

汽车

2014 年 09 月 01 日

银轮股份 (002126)

——定增预案彰显信心，联合上汽协同发展

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014 年 08 月 29 日

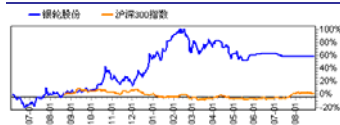
收盘价（元）	12.3
一年内最高/最低（元）	14/6.72
上证指数/深证成指	2217/7842
市净率	2.8
息率（分红/股价）	0.28
流通 A 股市值（百万元）	3640

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	4.34
资产负债率%	54.14
总股本/流通 A 股（百万）	328/296
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《银轮股份(002126)中报点评：二季度延续高增长，维持盈利预测》

2014/07/29

《银轮股份(002126):预计二季度趋势延续，看好国四产品渗透》

2014/04/28

证券分析师

常璐 A0230513070007
changlu@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
(8621)23297818×7722
quotf@swsresearch.com地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2012	1,684	-7	41	-61	0.13	20.8	3.4	94	15
2013	1,914	14	96	133	0.29	25.9	7.2	42	16
2014H1	1,201	36	82	107	0.25	26.3	5.8		
2014E	2,683	37.5	160	64.8	0.49	26.0	10.8	25	14.1
2015E	3,713	38.4	229	43.2	0.70	26.0	13.4	17.6	11.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- 事件：银轮股份发布定增预案，拟非公开发行股票不超过 3300 万股，募集资金为 3.39 亿元，用于补充流动资金。
- 分析：
 - 实际控制人及公司管理层参与定增，彰显信心的同时，激励机制进一步到位。此次公司定增的发行对象包括正奇投资、万家基金—恒赢定增 5 号资产管理计划、万家基金—恒赢定增 6 号资产管理计划、上汽投资和扬州尚顾 5 名特定对象。发行价格锁定为 10.26 元/股，锁定期为 36 个月。从发行对象上来看，正奇投资代表公司实际控制人徐小敏、万家基金资产管理计划代表公司董监高及核心骨干成员，分别出资 1.6 亿元和 7 千万元认购股份。本次发行完成后，公司实际控制人徐小敏持股比例由 17.2% 上升至 20.1%，我们认为大股东和管理层参与增发彰显其对公司未来发展的信心，同时通过定增对现有团队实现变相股权激励，利于公司人员稳定和未来发展。
 - 联合上汽协同发展，与产业资本进一步结合。公司与上海汽车集团股权投资有限公司签订了《战略合作协议》，同时作为战略投资人，上汽系在本次定增方案中出资 1 亿元认购 1 千万股。我们认为与上汽的联合对于银轮的发展将带来三方面的积极影响：1）有助于银轮以优先级的身份进入到上汽的采购体系中。当前银轮对于上汽的供货比例很小，单从铝油冷器或前端模块这一产品来计算，以上汽的体量就能带动每年 6 亿元的市场需求；2）与产业资本的合作将推动银轮进行产业链的延伸和整合，预计未来公司在外延方面会有积极的举措；3）引入战略投资者对于公司未来经营及管理效率提升起到积极的作用。
 - 主业扎实，环保产品支撑未来业绩增长。上半年商用车表现平淡，公司传统热交换系统市场份额持续提升，同时顺应国四零部件的持续渗透，EGR 及 SCR 出货量持续走高带动业绩增长，银轮未来新产品 EGR\SCR\DPF\ORC\节能模块等均聚焦于节能环保领域，新产品逐步放量带动公司业绩增长。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

- **板块中优质的节能环保标的，维持买入评级。**我们维持公司 14-15 年净利润为 1.60 亿和 2.30 亿的预测，对应 EPS 为 0.49 元、0.70 元，PE 分别为 25 倍和 17.6 倍，本次定增将进一步增长投资者对于公司未来发展的信心，对于业绩摊薄 9.1%，相对有限，维持银轮买入评级。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。