

银轮股份 (002126)

二次创业重获高质量成长

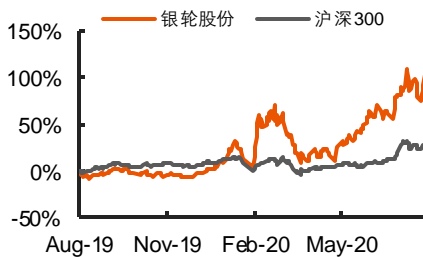
推荐 (维持)

现价: 14.82 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.yinlun.cn
大股东/持股	银轮实业/10.16%
实际控制人	徐小敏
总股本(百万股)	792
流通 A 股(百万股)	758
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	117.39
流通 A 股市值(亿元)	112.28
每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	51.3

行情走势图



相关研究报告

《银轮股份*002126*客户结构改善、新能源业务或将快速增长》 2020-05-02
《银轮股份*002126*热管理订单持续增加、有望受益于全球化和国六排放标准》 2020-02-27

证券分析师

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

李鹤 一般从业资格编号
S1060119070028
LIYAO157@PINGAN.COM.CN

投资要点

公司于近期召开战略研讨会, 我们观点如下。

平安观点:

- **超前布局新能源热管理、迎来收获期:** 热管理零部件在新能源车上的单车价值量约为传统车的 2 倍以上, 公司在新能源车热管理领域有望发挥快速响应+低成本优势, 其进入特斯拉供应链, 且水冷产品、热泵空调等进入福特、通用、沃尔沃供应体系, 截至目前估计新能源产品全生命周期订单超过 70 亿元。热管理零部件在新能源行业重要度显著提升, 影响续航里程等核心指标, 公司产品盈利能力和 ROE 相比燃油车时代有望得到提高。
- **商用车排放升级、配套产品价值量增加。** 受益于商用车国五排放升级国六, 商用车热交换产品种类增多, 重卡增加 EGR 产品, 公司在商用车领域积淀多年, 具有稳定的下游客户关系, 其 EGR 热交换产品有望在未来两年放量, 贡献年化 10 亿以上收入增量, 主要客户有戴姆勒、康明斯、一汽、东风、重汽等。
- **开启二次创业、从成本驱动到技术创新:** 公司开启二次创业, 从成本驱动到技术驱动, 产品链向中高端走, 提升热管理产品的综合技术水平, 同时加快与合作伙伴合作开发模块产品, 另外公司加快推进全球化, 提高高端客户和高端项目的获取能力, 有望拓展欧系和豪华车品牌客户。
- **盈利预测与投资建议:** 公司开启二次创业, 在新能源热管理领域和商用车领域均将迎来收获, 技术驱动产品向高端化领域进军, 盈利能力有望提高, 上调业绩预测, 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.45、0.59、0.74 元 (原业绩预测为 0.42、0.56、0.67 元), 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 乘用车景气度不及预期, 乘用车市场如果增速继续下滑, 预计公司业绩将会受到影响 2) 新品拓展不及预期, 公司新品配套量产如果不及预期, 将会影响明后两年收入 3) 重卡断崖式下滑, 重卡销量不及预期将导致公司重卡领域业务受到影响, 影响收入及利润。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,019	5,521	6,161	7,518	8,977
YoY (%)	16.1	10.0	11.6	22.0	19.4
净利润(百万元)	349	318	360	466	588
YoY (%)	12.3	-9.0	13.2	29.5	26.2
毛利率(%)	25.5	24.1	24.2	24.1	24.2
净利率(%)	7.0	5.8	5.8	6.2	6.5
ROE(%)	9.7	8.6	8.9	10.6	11.9
EPS(摊薄/元)	0.44	0.40	0.45	0.59	0.74
P/E(倍)	33.6	37.0	32.6	25.2	20.0
P/B(倍)	3.3	3.1	2.9	2.6	2.4

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4796	5830	6998	8026
现金	605	957	1168	1394
应收票据及应收账款	2352	2830	3494	4057
其他应收款	18	82	40	106
预付账款	39	41	56	60
存货	966	1104	1424	1593
其他流动资产	816	816	816	816
非流动资产	3628	3801	4247	4639
长期投资	364	420	476	533
固定资产	1987	2059	2355	2641
无形资产	456	481	513	521
其他非流动资产	821	840	903	945
资产总计	8424	9631	11245	12666
流动负债	3958	4860	6002	6844
短期借款	1156	2071	2053	2852
应付票据及应付账款	2461	2409	3538	3560
其他流动负债	341	380	411	432
非流动负债	383	356	351	321
长期借款	211	185	180	150
其他非流动负债	171	171	171	171
负债合计	4340	5215	6354	7165
少数股东权益	354	390	441	507
股本	792	792	792	792
资本公积	982	982	982	982
留存收益	2042	2385	2832	3390
归属母公司股东权益	3730	4026	4450	4994
负债和股东权益	8424	9631	11245	12666

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	689	-75	986	212
净利润	349	395	517	654
折旧摊销	250	222	262	315
财务费用	72	81	77	81
投资损失	-76	-36	-44	-49
营运资金变动	0	-722	193	-766
其他经营现金流	93	-15	-18	-23
投资活动现金流	-213	-343	-646	-636
资本支出	360	117	390	336
长期投资	157	-55	-56	-57
其他投资现金流	304	-281	-312	-356
筹资活动现金流	-410	-144	-112	-149
短期借款	-73	0	0	0
长期借款	30	-27	-4	-31
普通股增加	-9	0	0	0
资本公积增加	-101	0	0	0
其他筹资现金流	-258	-117	-107	-118
现金净增加额	66	-562	229	-572

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5521	6161	7518	8977
营业成本	4189	4672	5705	6809
营业税金及附加	28	39	46	53
营业费用	292	283	338	395
管理费用	399	419	496	575
研发费用	220	240	293	350
财务费用	72	81	77	81
资产减值损失	-45	31	38	45
其他收益	41	0	0	0
公允价值变动收益	59	15	18	23
投资净收益	76	36	44	49
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	400	447	588	742
营业外收入	3	8	7	9
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	400	451	591	747
所得税	50	56	74	93
净利润	349	395	517	654
少数股东损益	32	35	51	66
归属母公司净利润	318	360	466	588
EBITDA	716	754	952	1178
EPS(元)	0.40	0.45	0.59	0.74

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入(%)	10.0	11.6	22.0	19.4
营业利润(%)	-11.0	11.6	31.6	26.2
归属于母公司净利润(%)	-9.0	13.2	29.5	26.2
获利能力				
毛利率(%)	24.1	24.2	24.1	24.2
净利率(%)	5.8	5.8	6.2	6.5
ROE(%)	8.6	8.9	10.6	11.9
ROIC(%)	7.8	7.2	8.8	9.2
偿债能力				
资产负债率(%)	51.5	54.2	56.5	56.6
净负债比率(%)	21.9	33.0	25.2	32.4
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.45	0.59	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.49	-0.10	1.25	0.27
每股净资产(最新摊薄)	4.71	5.08	5.62	6.31
估值比率				
P/E	37.0	32.6	25.2	20.0
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	17.6	17.5	13.6	11.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033