

银轮股份 (002126.SZ) 营收保持稳健增长，多重因素致利润承压

2022 年 04 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
邓健全（分析师）
支露静（联系人）

dengjianquan@kysec.cn

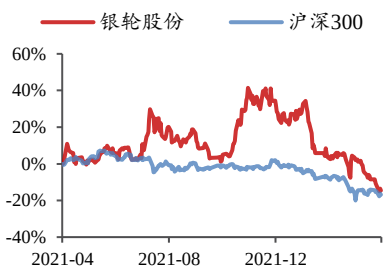
zhilujing@kysec.cn

证书编号：S0790521040001

证书编号：S0790121070003

日期	2022/4/13
当前股价(元)	8.43
一年最高最低(元)	14.41/8.32
总市值(亿元)	66.78
流通市值(亿元)	64.26
总股本(亿股)	7.92
流通股本(亿股)	7.62
近 3 个月换手率(%)	87.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-推出股票期权激励，管理优化助力盈利能力提升》- 2022.3.10

《公司信息更新报告-业绩符合预期，新能源业务持续推进》-2021.10.28

《公司信息更新报告-中报业绩略低于预期，看好公司长期成长价值》- 2021.8.28

● 2021 年总营收同比+23.6%，新能源热管理营收占比提升至 10.7%

4 月 13 日，公司发布 2021 年年报，2021 年公司总营收 78.2 亿元，同比+23.6%，归母净利润 2.2 亿元，同比-31.5%。其中，新能源热管理营收 8.4 亿元，同比+190%，占整体营收比例从 2020 年的 4.6%提升至 10.7%。分下游应用来看，商用车&非道路业务营收同比+11%，乘用车业务营收同比+65%。公司商用车业务积极发力重卡缓速器油冷器等新产品，并持续开拓海外市场，2021 年全年国内市场下游商用车销量下滑的情况下，公司商用车业务营收依旧维持正增长。受到国五切换国六带来购车需求提前透支的影响，公司尾气处理业务 2021 年营收增速 8.6%，2017 年来同比增速首次回落到个位数。考虑到国内疫情影响以及零部件补库存节奏，我们下调公司 2022 年盈利预测，上调 2023 年盈利预测，并新增 2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.6（-0.6）/5.7（+0.2）/7.9 亿元，EPS 为 0.45（-0.08）/0.72（+0.02）/0.99 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 分别为 18.6/11.7/8.5 倍，公司新能源及工业换热业务加速放量带来高成长性，维持“买入”评级。

● 订单饱满驱动公司业绩持续增长，管理优化有望助力盈利修复

据公司年报披露，2021 年公司获得北美新能源标杆车企空调箱总成、国内造车新势力前端模块及热管理集成模块、宁德时代电池冷却板、长安汽车电子水泵、卡特彼勒冷却模块等共计 141 个新项目，上述新增项目达产后为公司新增年销售收入近 41 亿元，其中新能源占比约 48.7%。据公司公告，公司 2021 年可转债募投项目——新能源乘用车热泵空调系统项目及新能源商用车热管理系统项目预计将分别于 2023 年及 2024 年投产，有望贡献增量业绩。2021 年原材料涨价、出口海运费上涨以及毛利率偏低的新能源业务营收占比快速提升等因素拖累公司盈利。伴随新项目陆续量产供货、新能源业务持续放量后规模效应的发挥以及公司管理优化举措的实施，公司盈利有望向上修复。

● **风险提示：**海内外汽车需求不及预期、原材料价格大幅波动、新项目开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,324	7,816	9,205	11,226	13,585
YOY(%)	14.6	23.6	17.8	22.0	21.0
归母净利润(百万元)	322	220	359	570	785
YOY(%)	1.2	-31.5	63.1	58.6	37.7
毛利率(%)	23.9	20.4	19.4	21.2	21.4
净利率(%)	5.1	2.8	3.9	5.1	5.8
ROE(%)	8.4	5.4	8.3	11.7	14.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.28	0.45	0.72	0.99
P/E(倍)	20.8	30.3	18.6	11.7	8.5
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5965	7223	8396	9993	11855
现金	798	934	1085	1372	1798
应收票据及应收账款	2967	3233	4102	4879	5989
其他应收款	32	32	43	49	63
预付账款	41	73	61	104	97
存货	1045	1481	1610	2076	2373
其他流动资产	1081	1469	1494	1514	1534
非流动资产	3891	4766	5530	6208	7163
长期投资	366	441	453	468	486
固定资产	2165	2401	2931	3386	4010
无形资产	485	471	488	528	585
其他非流动资产	874	1453	1658	1826	2083
资产总计	9856	11989	13926	16201	19018
流动负债	5117	6027	7215	8674	10340
短期借款	1407	1504	1780	1950	2350
应付票据及应付账款	3229	4014	4613	5733	6755
其他流动负债	481	509	822	991	1235
非流动负债	378	1087	1467	1660	1928
长期借款	202	828	1193	1366	1618
其他非流动负债	175	259	274	294	310
负债合计	5495	7115	8682	10334	12268
少数股东权益	424	474	547	664	825
股本	792	792	792	792	792
资本公积	982	1006	1006	1006	1006
留存收益	2301	2454	2800	3349	4106
归属母公司股东权益	3938	4400	4696	5203	5924
负债和股东权益	9856	11989	13926	16201	19018

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	456	375	419	991	1166
净利润	366	264	433	687	946
折旧摊销	288	338	332	424	533
财务费用	84	83	68	80	90
投资损失	-92	-24	-87	-96	-104
营运资金变动	-304	-478	-351	-139	-337
其他经营现金流	115	191	24	35	38
投资活动现金流	-330	-1194	-1030	-1037	-1420
资本支出	426	785	726	606	873
长期投资	52	-428	-12	-15	-18
其他投资现金流	148	-838	-317	-446	-565
筹资活动现金流	38	858	762	332	679
短期借款	251	98	276	170	400
长期借款	-9	626	365	172	253
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	24	0	0	0
其他筹资现金流	-204	112	121	-10	27
现金净增加额	162	29	151	287	426

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6324	7816	9205	11226	13585
营业成本	4812	6224	7419	8846	10678
营业税金及附加	37	36	47	56	60
营业费用	305	341	405	494	571
管理费用	411	453	543	662	747
研发费用	269	326	405	494	571
财务费用	84	83	68	80	90
资产减值损失	-69	-75	-80	-84	-89
其他收益	53	48	55	60	70
公允价值变动收益	-32	-38	-40	-46	-51
投资净收益	92	24	87	96	104
资产处置收益	4	3	4	6	7
营业利润	430	291	504	793	1088
营业外收入	2	3	4	7	9
营业外支出	13	10	12	14	15
利润总额	419	284	496	786	1082
所得税	53	20	63	99	136
净利润	366	264	433	687	946
少数股东损益	44	44	74	117	161
归母净利润	322	220	359	570	785
EBITDA	781	740	930	1329	1747
EPS(元)	0.41	0.28	0.45	0.72	0.99

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	23.6	17.8	22.0	21.0
营业利润(%)	7.3	-32.3	73.2	57.3	37.2
归属于母公司净利润(%)	1.2	-31.5	63.1	58.6	37.7
获利能力					
毛利率(%)	23.9	20.4	19.4	21.2	21.4
净利率(%)	5.1	2.8	3.9	5.1	5.8
ROE(%)	8.4	5.4	8.3	11.7	14.0
ROIC(%)	7.6	5.4	6.4	8.7	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	55.7	59.3	62.3	63.8	64.5
净负债比率(%)	20.9	33.1	44.9	43.3	43.6
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.28	0.45	0.72	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.47	0.53	1.25	1.47
每股净资产(最新摊薄)	4.97	5.40	5.77	6.41	7.32
估值比率					
P/E	20.8	30.3	18.6	11.7	8.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.8	10.9	9.5	6.9	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn