太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-28
公司研究报告
买入/维持

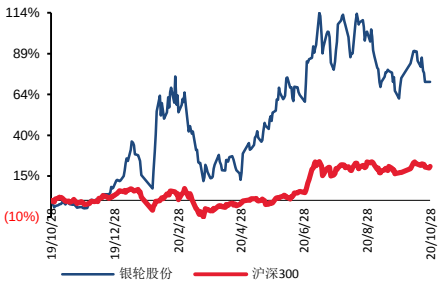
银轮股份(002126)

目标价：16.4
昨收盘：12.3

可选消费 汽车与汽车零部件

三季度业绩靓丽，国六加速业绩释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	792/758
总市值/流通(百万元)	9,743/9,319
12 个月最高/最低(元)	15.31/6.84

相关研究报告：

银轮股份（002126）《热管理龙头率先交出理想中期答卷》--2020/07/30

银轮股份（002126）《保规模增长、抢全球份额仍是第一要务》--2020/04/30

银轮股份（002126）《【太平洋汽车】新能源热管理重大突破！热泵空调供入标杆自主吉利品牌》--2020/01/19

证券分析师：白宇
电话：010-88695257
E-MAIL：baiyu@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：赵水平
电话：15601632638
E-MAIL：zhaosp@tpyzq.com
执业资格证书编码：S1190520040001

事件：公司前三季度实现营收 45.08 亿，同比增长 16.88%，归母净利润 2.79 亿，同比增长 9.06%。三季度实现营收 14.98 亿，同比增长 29%，归母净利润 7539 万，同比增长 39.41%；扣除非经常性损益净利润 6092 万，同比增长 163.89%。

1、**公司扣非归母净利润同比大幅增长 47.52%：**公司三季度营业总收入 14.98 亿，毛利 24.52%，相比去年同期+1.12pct。三季度销售，管理，研发，财务费用率总共 20.02%，其中研发费用率 5.82%，环比+2.16pct，同比+1.01pct，为近一年内研发费用率最多的一个季度，可见公司对于研发进行了较大投入。销售费用较去年同期增加 37.37%，主要系本期市场推广费增加。前三季度归母净利润 2.79 亿，归属于上市股东的扣除非经营性损益的净利润 2.4 亿，较去年同期增加 47.52%，主要受国六排放政策实施、商用车及工程机械行业需求增长等影响，公司产品收入结构发生变化所致。

2、**受益于国六政策，后处理业务加速发展：**尾气处理业务上半年销售同比增长 47.18%，毛利率同比增长 16.51%，主要为国家排放标准升级，车厂对于 DPF 等颗粒物过滤的高附加值产品需求增加，销售和毛利均有大幅提升。

3、**积极布局新能源热管理系统，单车价值量有望持续提升：**随着新能源汽车的普及，热管理系统单车价值量是原来三倍左右，空间远大于传统汽车。公司作为国内热交换器龙头，客户结构好，开拓了国内外众多优质客户，如宝马，戴姆勒，通用 ，福特，吉利，长城，长安等等；研发能力优异，截止到 20 年 6 月，累计申请 121 件换热器专利；在此之外，公司积极培育电子水阀，电子水泵，电子风扇，PTC 加热器等新产品能力，单车价值量有望持续提升。

4、**不断加深内部激励政策，持续增强研发投入：**公司自 2019 年 10 月起，以自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于股权激励计划。同时，公司今年拟发行 7 亿可转债，主要聚焦于新能源汽车热管理、新能源汽车空调系统。公司内部激励和研发投入双重发力，打造以人才为核心的综合竞争力。

投资建议：公司致力于新能源汽车和尾气排放领域，未来成长空间大。预计 20/21/22 年归母净利润 4.04/5.0/5.92 亿。

风险提示：客户销量不及预期，新能源普及不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5521	6045	7254	8705
(+/-%)	10.00	9.49	20.00	20.00
净利润(百万元)	318	404	500	592
(+/-%)	(9.01)	27.16	23.86	18.27
摊薄每股收益(元)	0.40	0.51	0.63	0.75
市盈率(PE)	32.46	25.53	20.61	17.43

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	508	605	484	580	696
应收和预付款项	2,377	2,409	2,623	3,565	3,840
存货	890	966	998	1,360	1,427
其他流动资产	547	397	532	492	474
流动资产合计	4,321	4,796	4,636	5,997	6,437
长期股权投资	314	364	364	364	364
投资性房地产	37	35	35	35	35
固定资产	1,846	1,987	1,895	1,803	1,710
在建工程	238	206	206	206	206
无形资产	433	456	427	399	370
长期待摊费用	21	19	15	11	7
其他非流动资产	168	334	196	233	254
资产总计	7,859	8,424	8,001	9,273	9,609
短期借款	1,229	1,156	896	349	537
应付和预收款项	1,970	2,530	1,999	3,486	3,127
长期借款	182	211	0	0	0
其他负债	327	423	363	371	386
负债合计	3,762	4,340	3,461	4,298	4,155
股本	801	792	792	792	792
资本公积	1,083	982	982	982	982
留存收益	1,700	2,042	2,365	2,740	3,155
归母公司股东权益	3,606	3,730	4,140	4,515	4,929
少数股东权益	491	354	401	460	525
股东权益合计	4,097	4,084	4,540	4,975	5,454
负债和股东权益	7,859	8,424	8,001	9,273	9,609

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	305	689	(313)	853	53
投资性现金流	(539)	(213)	477	67	62
融资性现金流	420	(410)	(285)	(823)	1
现金增加额	194	48	(121)	97	116

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,019	5,521	6,045	7,254	8,705
营业成本	3,738	4,189	4,534	5,368	6,416
营业税金及附加	30	28	34	40	47
销售费用	237	292	303	364	445
管理费用	346	399	711	868	1,085
财务费用	54	72	4	40	23
资产减值损失	41	(45)	(5)	(5)	(6)
投资收益	40	76	58	67	62
公允价值变动	0	59	0	0	0
营业利润	450	400	522	646	758
其他非经营损益	12	(1)	(3)	(2)	(3)
利润总额	462	400	518	644	755
所得税	63	50	68	85	98
净利润	398	349	450	559	657
少数股东损益	49	32	46	59	66
归母股东净利润	349	318	404	500	592

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	25.53	24.12	25.00	26.00	26.30
销售净利率	8.96%	7.25%	8.63%	8.91%	8.71%
销售收入增长率	16.10	9.99%	9.50%	20.00	20.00
EBIT 增长率	51.84	18.80	-33.6	30.48	13.86
净利润增长率	12.26	-9.01	27.16	23.86	18.27
ROE	9.68%	8.52%	9.76%	11.08	12.01
ROA	5.07%	4.15%	5.63%	6.03%	6.84%
ROIC	11.38	9.03%	11.25	12.13	14.91
EPS(X)	0.44	0.40	0.51	0.63	0.75
PE(X)	29.88	32.46	25.53	20.61	17.43
PB(X)	2.86	2.77	2.49	2.28	2.09
PS(X)	2.05	1.87	1.71	1.42	1.18
EV/EBITDA(X)	8.05	6.49	17.14	12.84	11.63

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。