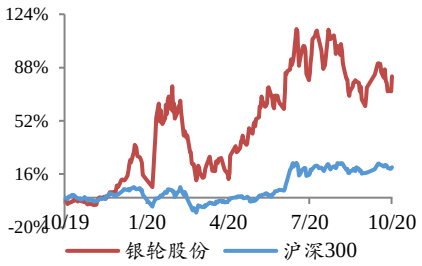
业绩稳步增长，商乘全面向好

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2020-10-28

收盘价（元）	13.02
近 12 个月最高/最低（元）	15.31/6.84
总股本（百万股）	792
流通股本（百万股）	758
流通股比例（%）	95.65
总市值（亿元）	103
流通市值（亿元）	99

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1.银轮股份：二季度业绩高速增长，新能源热管理稳步开拓 2020-10-26

2.银轮股份：热管理领导者，后处理迎来风 2020-10-26

主要观点：

- **业绩简述：**

公司公布 2020 年三季报，2020 年前三季度实现营收 45 亿元，同比增长 17%，实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 9%。其中 2020Q3 实现营收 15 亿元，同比增长 29%，实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 49%。

- **业绩符合预期，受益于下游复苏**

2020Q3 国内重卡销量同比增长 80%，维持景气度高位；同期乘用车销量同比增长 8%，维持复苏态势，受益于下游需求旺盛，公司单季度营收保持高速增长。2020 年前三季度毛利率为 24.7%，同比提升 0.6 个百分点，其中 2020Q3 毛利率为 24.5%，同比提升 1.1 个百分点，主要受益于产能利用率提升。2020 年前三季度公司期间费用率为 17%，较去年同比下降 0.7 个百分点，其中销售/管理/财务费用率分别为 5.5%/10.5%/1%，分别同比变动+0.8%/-1.2%/-0.2%，其中销售费用率提升的主要原因为市场推广费用的增加 。

- **下游景气度持续，新能源热管理稳步开拓**

我们预计后续重卡景气度将维持高位，乘用车市场维持复苏态势。与此同时，公司积极开拓市场，热管理业务层面，公司获得多个战略客户的项目授权，包括特斯拉的换热模块、曼胡（配套雷诺）水空中冷器、长安汽车冷却风扇总成、吉利戴姆勒 SMRT 平台热泵空调、纳威斯达重卡冷却模块等。后处理业务方面，公司将充分受益于排放升级带来的市场机遇。。

- **投资建议**

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.46/0.55/0.65 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

尾气处理业务客户开拓不及预期；新能源业务开拓不及预期等风险。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5521	5942	6898	7907
收入同比（%）	10.0%	7.6%	16.1%	14.6%
归属母公司净利润	318	367	433	517
净利润同比（%）	-9.0%	15.4%	18.1%	19.4%
毛利率（%）	24.1%	24.2%	24.1%	24.1%
ROE（%）	8.5%	8.9%	9.6%	10.2%
每股收益（元）	0.40	0.46	0.55	0.65
P/E	20.17	28.13	23.83	19.96
P/B	1.72	2.52	2.28	2.04
EV/EBITDA	11.20	13.08	14.32	12.22

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4796	5174	5883	6560
现金	605	594	690	791
应收账款	1932	1998	2334	2700
其他应收款	18	51	60	54
预付账款	39	38	46	53
存货	966	1061	1230	1401
其他流动资产	1237	1432	1523	1560
非流动资产	3628	3852	4210	4455
长期投资	364	364	364	364
固定资产	1987	1996	2251	2386
无形资产	456	608	685	769
其他非流动资产	821	884	910	936
资产总计	8424	9026	10093	11015
流动负债	3958	4151	4736	5084
短期借款	1156	1271	1423	1210
应付账款	1692	1864	2122	2444
其他流动负债	1110	1017	1191	1430
非流动负债	383	383	383	383
长期借款	211	211	211	211
其他非流动负债	171	171	171	171
负债合计	4340	4534	5118	5466
少数股东权益	354	396	445	503
股本	792	792	792	792
资本公积	982	982	982	982
留存收益	1955	2322	2754	3271
归属母公司股东权	3730	4096	4529	5046
负债和股东权益	8424	9026	10093	11015

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	689	527	583	853
净利润	318	367	433	517
折旧摊销	250	430	297	322
财务费用	76	67	74	72
投资损失	-76	-62	-77	-89
营运资金变动	42	-310	-181	-15
其他经营现金流	354	711	651	578
投资活动现金流	-213	-585	-566	-467
资本支出	-353	-647	-642	-556
长期投资	108	0	0	0
其他投资现金流	31	62	77	89
筹资活动现金流	-410	48	78	-286
短期借款	-73	115	152	-214
长期借款	30	0	0	0
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	-67	-74	-72
现金净增加额	66	-10	96	101

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5521	5942	6898	7907
营业成本	4189	4506	5238	5999
营业税金及附加	28	42	48	55
销售费用	292	321	366	411
管理费用	399	419	489	561
财务费用	72	61	67	65
资产减值损失	-45	-8	-3	-4
公允价值变动收益	-59	0	0	0
投资净收益	76	62	77	89
营业利润	400	456	540	646
营业外收入	3	18	18	18
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	400	471	555	661
所得税	50	63	73	87
净利润	349	408	482	574
少数股东损益	32	42	49	58
归属母公司净利润	318	367	433	517
EBITDA	642	858	787	897
EPS（元）	0.40	0.46	0.55	0.65

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	10.0%	7.6%	16.1%	14.6%
营业利润	-11.0%	14.0%	18.3%	19.7%
归属于母公司净利	-9.0%	15.4%	18.1%	19.4%
获利能力				
毛利率（%）	24.1%	24.2%	24.1%	24.1%
净利率（%）	5.8%	6.2%	6.3%	6.5%
ROE（%）	8.5%	8.9%	9.6%	10.2%
ROIC（%）	6.3%	6.2%	6.4%	7.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	51.5%	50.2%	50.7%	49.6%
净负债比率（%）	106.3%	100.9%	102.9%	98.5%
流动比率	1.21	1.25	1.24	1.29
速动比率	0.96	0.98	0.97	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.66	0.68	0.72
应收账款周转率	2.86	2.97	2.96	2.93
应付账款周转率	2.48	2.42	2.47	2.45
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.46	0.55	0.65
每股经营现金流薄）	0.87	0.66	0.74	1.08
每股净资产	4.71	5.17	5.72	6.37
估值比率				
P/E	20.17	28.13	23.83	19.96
P/B	1.72	2.52	2.28	2.04
EV/EBITDA	11.20	13.08	14.32	12.22

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。