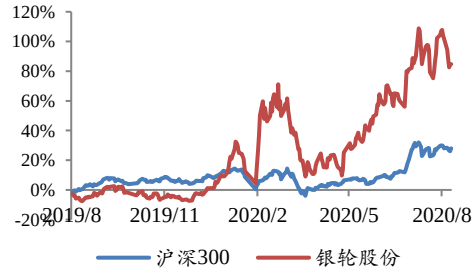
二季度业绩高速增长，新能源热管理稳步开拓

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-08-16
收盘价（元）	13.54
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）	107
流通市值（亿元）	103

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.《华安证券_公司研究_公司深度_银轮股份：热管理领导者，后处理迎来风》2020-8-6

主要观点：

业绩简述：公司发布 2020 年中报，营收 30.1 亿元，yoy+11.7%；归母净利润 2.0 亿元，yoy+0.9%；扣非归母净利润 1.8 亿元，yoy+28.3%。其中 2020Q2 营收 17.4 亿元，yoy+32.8%；归母净利润 1.1 亿元，yoy+19.1%；扣非归母净利润 1.1 亿元，yoy+69.0%。

重卡+排放升级双重刺激，二季度业绩靓丽

2020 年上半年重卡销量同比增长 24%，其中 2020Q2 同比增长 63%，公司约 50%营收来自于商用车，显著受益于重卡景气度维持。受益于排放标准升级，上半年公司尾气排放业务营收同比增长 47%。公司毛利率为 24.8%，同比提升 0.4 个百分点；2020Q2 毛利率为 25.1%，同比提升 1.3 个百分点。其中尾气处理受益于产能利用率的提升，毛利率同比提升 16.5 个百分点。

乘用车迎拐点，在手项目充裕

2020 年 7 月国内重卡和乘用车销量分别同比增长 90%和 9%，下游景气度回升。公司积极开拓市场，获得多个战略客户的项目授权，上半年公司累计获得 106 个项目定点，预计达产后销售额超过 15 亿元。

发行可转债、扩大新能源热管理优势

公司拟发行不超过 7 亿元的可转债，用于热泵空调项目（3.4 亿元）、新能源商用车热管理项目（2.3 亿元）和补充流动资金（1.3 亿元 ）。其中热泵空调项目达产后形成 70 万套产能，预计新增年收入 6.3 亿元，年均税后利润 6992 万元；新能源商用车热管理项目达产后形成 85 万台电池热管理产能，预计新增年收入 3.4 亿元，年均税后利润 4816 万元。

投资建议：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.46/0.55/0.65 元，当前股价对应 2020-2022 年 P/E 分别为 29x/25x/21x，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%	8%	16%	15%
归属母公司净利润	318	364	435	518
净利润同比(%)	-9%	15%	19%	19%
毛利率(%)	24.1%	24.2%	24.1%	24.1%
ROE(%)	8.6%	8.9%	9.8%	10.5%
每股收益(元)	0.40	0.46	0.55	0.65
P/E	33.76	29.43	24.67	20.72
P/B	2.88	2.59	2.37	2.15
EV/EBITDA	7	16	14	11

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	4,796	5,469	6,018	6,846
现金	605	852	897	1,265
应收账款	1,949	2,039	2,381	2,745
其他应收款	18	41	47	45
预付账款	39	48	59	70
存货	1,017	1,110	1,291	1,471
其他流动资产	1,168	1,379	1,343	1,251
非流动资产	3,628	3,615	3,858	4,125
长期投资	364	317	332	338
固定资产	1,987	2,023	2,062	2,094
无形资产	456	463	469	484
其他非流动资	821	811	995	1,209
资产总计	8,424	9,084	9,876	10,971
流动负债	3,958	4,170	4,481	5,004
短期借款	1,156	1,155	1,183	1,182
应付账款	1,692	1,864	2,122	2,444
其他流动负债	1,110	1,150	1,176	1,378
非流动负债	383	374	415	470
长期借款	211	211	211	211
其他非流动负	171	163	204	259
负债合计	4,340	4,544	4,896	5,474
少数股东权益	354	396	447	505
股本	792	792	792	792
资本公积	982	982	982	982
留存收益	2,042	2,369	2,758	3,218
归属母公司股东	3,730	4,144	4,532	4,993
负债和股东权	8,424	9,084	9,876	10,971

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	689	213	538	818
净利润	349	364	435	518
折旧摊销	250	197	245	303
财务费用	76	60	58	56
投资损失	(76)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	44	(419)	(235)	(96)
其他经营现金	44	71	95	98
投资活动现金	(213)	(264)	(275)	(316)
资本支出	0	(340)	(290)	(350)
长期投资	(50)	47	(15)	(6)
其他投资现金	(163)	29	30	40
筹资活动现金	(410)	88	(188)	(102)
短期借款	(73)	(0)	28	(1)
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	(258)	88	(216)	(100)
现金净增加额	65	37	76	400

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,521	5,942	6,898	7,907
营业成本	4,189	4,506	5,238	5,999
营业税金及附加	28	36	41	47
销售费用	292	309	345	400
管理费用	399	666	745	838
财务费用	72	60	58	56
资产减值损失	(45)	(2)	12	8
公允价值变动收	59	31	32	32
投资净收益	76	60	60	60
营业利润	400	460	550	651
营业外收入	3	18	18	18
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	400	475	565	666
所得税	50	69	79	91
净利润	349	406	486	575
少数股东损益	32	42	51	57
归属母公司净利润	318	364	435	518
EBITDA	1,038	717	853	1,010
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	9.99%	7.64%	16.08%	14.64%
营业利润	-10.96%	14.91%	19.51%	18.45%
归属于母公司净利	-9.01%	14.71%	19.29%	19.09%
获利能力				
毛利率(%)	24.12%	24.17%	24.05%	24.14%
净利率(%)	5.75%	6.13%	6.30%	6.55%
ROE(%)	8.56%	8.95%	9.76%	10.46%
ROIC(%)	9.15%	11.14%	10.35%	11.53%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.52%	50.02%	49.58%	49.89%
净负债比率(%)	41.43%	46.29%	41.69%	39.00%
流动比率	1.21	1.31	1.34	1.37
速动比率	0.95	1.05	1.05	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.68	0.73	0.76
应收账款周转率	3.08	3.02	3.18	3.14
应付账款周转率	3.47	3.34	3.46	3.46
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.40	0.46	0.55	0.65
每股经营现金流	0.87	0.27	0.68	1.03
每股净资产(最新	4.71	5.23	5.72	6.30
估值比率				
P/E	33.8	29.4	24.7	20.7
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	6.53	16.41	13.60	11.09

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

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，大众中国、泰科电子。

宋伟健：4 年汽车行业研究经验，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件。

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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 15%；

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。