万联证券 WANLIAN SECURITIES

二季度业绩增长良好，中长期热管理有望发力

——银轮股份（002126）半年度业绩快报点评

增持（维持）

日期：2020 年 07 月 31 日

事件：

公司发布2020年半年度业绩快报，报告期内公司实现营业总收入30.1亿元，同比增长11.7%，归属于上市公司股东的净利润2.0亿元，同比增长0.3%。

投资要点：

- **下游商用车及工程机械高景气带动公司Q2业绩高增长：**分季度业绩情况来看，2020Q2公司实现营业总收入17.3亿元（同比+32.7%，环比+36.1%），归属于上市公司股东的净利润1.1亿元（同比+17.8%，环比+17.5%），相对于一季度来看，均有较大程度的提升，我们认为下游商用车及工程机械销量的高景气是促使公司二季度业绩实现高增长的主因，一方面受疫情影响一季度抑制的汽车消费需求在二季度得到了较好的回补，尤其是商用车，二季度基建投资加码、各地工程加速开工带动工程车需求快速提升，及随着经济平稳复苏物流运输需求阶段旺盛促使物流车需求快速增加，二季度商用车产量增速高达50%有效带动公司商用车热换的良好增长。另一方面，尾气处理业务受益于国六标准的执行，相关产品集中放量及毛利率的持续提升带动商用车尾气处理业绩的回升，且去年下半年乘用车EGR产品开始落地贡献新的增量。

- **新能源热管理前景广阔，有望成为公司中长期业绩增长的核心：**得益于公司在汽车热换领域的深厚技术经验积累，公司较早布局新能源热管理领域，且产品品类丰富，具备Chiller（电池深冷器）、电池冷却板、电机冷却器、PTC加热器、电子水泵、电子阀、热泵空调系统等，全球电动化大趋势及电动车高爆发式增长将有望促使公司热管理业务的快速成长，当前公司热管理在手订单60亿元且处于持续提升阶段，中长期中性预估能够贡献15亿元/年的营收增量，有望成为公司业绩增长的核心，尤其是进入特斯拉供应链，将深度受益于特斯拉国产配套率的提升及产能的持续扩张。

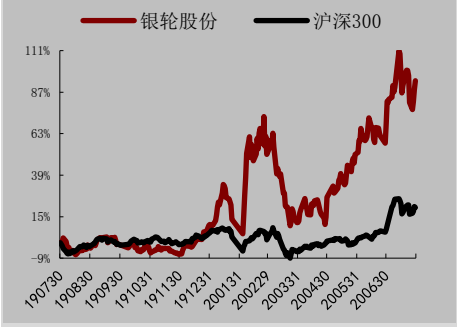
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	55.21	63.30	80.20	104.82
增长比率(%)	9.99%	14.65%	26.70%	30.70%
净利润(亿元)	3.18	3.51	4.56	6.19
增长比率(%)	-9.01%	10.47%	29.83%	35.91%
每股收益(元)	0.40	0.44	0.58	0.78
市盈率(倍)	35.0	31.7	24.4	18.0

资料来源：WIND，万联证券

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	浙江银轮实业发展股份有限公司/12.32%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	792.10
流通A股（百万股）	757.65
收盘价（元）	14.05
总市值（亿元）	111.29
流通A股市值（亿元）	106.45

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 07 月 30 日

相关研究

万联证券研究所 20200430_公司跟踪报告_AAA_银轮股份(002126)年报&一季报点评

万联证券研究所 20200316_公司跟踪报告_AAA_银轮股份（002126）点评

万联证券研究所 20200226_公司跟踪报告_AAA_银轮股份（002126）业绩快报跟踪点评

分析师： 周春林

执业证书编号： S0270518070001

电话： 021-60883486

邮箱： zhoucl@wlzq.com.cn

万联证券

- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2020-2022年营业收入分别为63.3亿元、80.2亿元和104.8亿元，同比分别增长14.65%、26.70%和30.70%，归属于上市公司股东的净利润分别为3.5亿元、4.6亿元和6.2亿元，同比分别增长10.5%、29.8%和35.9%，EPS分别为0.44元、0.58元和0.78元，对应的PE分别为31.7倍、24.4倍和18.0倍，考虑到公司Q2季度业绩的良好增长及新能源热管理广阔前景，维持“增持”评级。

- **风险提示：**汽车销量不及预期，新能源热管理发展不及预期。

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,796	15,532	17,187	19,304
货币资金	605	10,440	10,667	10,888
应收票据及应收账款	2,352	2,697	3,417	4,466
其他应收款	18	20	26	34
预付账款	39	45	57	74
存货	966	1,114	1,405	1,826
其他流动资产	816	1,216	1,616	2,016
非流动资产	3,628	4,157	4,560	5,026
长期股权投资	364	364	364	364
固定资产	1,987	2,365	2,624	2,943
在建工程	206	306	406	506
无形资产	456	495	527	562
其他长期资产	615	626	638	650
资产总计	8,424	19,689	21,747	24,329
流动负债	3,958	14,842	16,419	18,357
短期借款	1,156	11,615	12,355	13,077
应付票据及应付账款	2,461	2,838	3,578	4,652
预收账款	34	39	49	65
其他流动负债	307	350	437	563
非流动负债	383	413	438	463
长期借款	211	241	266	291
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	171	171	171	171
负债合计	4,340	15,254	16,857	18,820
股本	792	792	792	792
资本公积	982	982	982	982
留存收益	2,042	2,358	2,768	3,325
归属母公司股东权益	3,730	4,045	4,456	5,013
少数股东权益	354	389	435	497
负债和股东权益	8,424	19,689	21,747	24,329

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	689	719	935	1,034
净利润	349	386	501	681
折旧摊销	250	230	235	233
营运资金变动	42	-106	-225	-318
其它	47	208	424	438
投资活动现金流	-213	-1,044	-888	-926
资本支出	-353	-748	-622	-682
投资变动	108	-400	-400	-400
其他	31	104	133	156
筹资活动现金流	-410	10,161	181	113
银行借款	1,672	10,489	765	747
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
其他	-2,085	-328	-584	-634
现金净增加额	66	9,835	227	221
期初现金余额	441	605	10,440	10,667
期末现金余额	507	10,440	10,667	10,888

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,521	6,330	8,020	10,482
营业成本	4,189	4,831	6,091	7,919
营业税金及附加	28	32	41	53
销售费用	292	348	481	629
管理费用	399	443	561	734
研发费用	220	266	337	440
财务费用	72	79	88	106
资产减值损失	-45	-30	-35	-38
公允价值变动收益	59	50	50	50
投资净收益	76	69	98	121
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	400	458	588	800
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	4	6	1	1
利润总额	400	454	590	801
所得税	50	68	88	120
净利润	349	386	501	681
少数股东损益	32	35	46	62
归属母公司净利润	318	351	456	619
EBITDA	721	10,701	13,342	13,757
EPS（元）	0.40	0.44	0.58	0.78

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	10.0%	14.7%	26.7%	30.7%
营业利润	-11.0%	14.2%	28.5%	36.0%
归属于母公司净利润	-9.0%	10.5%	29.8%	35.9%
获利能力				
毛利率	24.1%	23.7%	24.1%	24.4%
净利率	6.3%	6.1%	6.2%	6.5%
ROE	8.5%	8.7%	10.2%	12.4%
ROIC	7.5%	54.6%	63.6%	60.8%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	77.5%	77.5%	77.4%
净负债比率	19.1%	32.4%	40.4%	45.4%
流动比率	1.21	1.05	1.05	1.05
速动比率	0.96	0.97	0.96	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.32	0.37	0.43
应收账款周转率	2.86	2.86	2.86	2.86
存货周转率	4.34	4.34	4.34	4.34
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.44	0.58	0.78
每股经营现金流	0.87	0.91	1.18	1.31
每股净资产	4.71	5.11	5.62	6.33
估值比率				
P/E	35.03	31.71	24.43	17.97
P/B	2.98	2.75	2.50	2.22
EV/EBITDA	9.97	1.17	0.98	0.99

资料来源：万联证券

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场