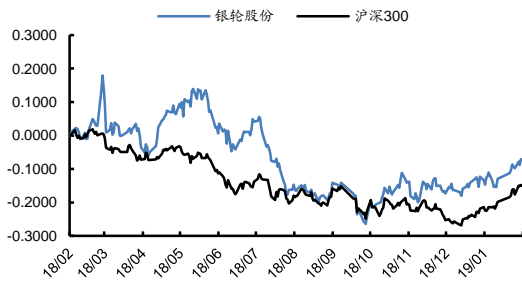


研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
021-60338122 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：王炎太 S0350118050031
021-60338173 wangyt01@ghzq.com.cn

获得曼胡默尔供应商定点，拓展欧洲乘用车市场 ——银轮股份（002126）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
银轮股份	7.1	7.8	-5.6
沪深 300	9.5	7.1	-15.1

市场数据

2019-02-21

当前价格（元）	8.26
52 周价格区间（元）	6.45 - 10.75
总市值（百万）	6616.93
流通市值（百万）	6330.09
总股本（万股）	80108.17
流通股（万股）	76635.47
日均成交额（百万）	76.28
近一月换手（%）	19.98

相关报告

《银轮股份（002126）事件点评：获得新能源热泵空调定点，产品线不断延伸》——2019-01-02

《银轮股份（002126）事件点评：获得合资车企新能源车热管理配套定点》——2018-11-27

《银轮股份（002126）2018 年中报点评：热管理模块化配套能力提升，新项目持续拓展》——2018-08-27

《银轮股份（002126）2018 年一季报点评：一季报符合预期，传统及新能源热管理共筑长期增长》——2018-05-02

《银轮股份（002126）2017 年报点评：业绩增

事件：

公司近期发布公告，获得曼胡默尔供应商定点。

投资要点：

- **首获欧洲市场乘用车水空中冷器项目，具有积极的战略意义** 公司近期与曼胡默尔公司签订水空中冷器项目采购合同，公司取得曼胡默尔公司乘用车水空中冷器项目的授权，该项目产品预计将于 2022 年 1 月开始批量供货。根据客户预测，生命周期为 5 年，目前授权的销售额预计约 2.25 亿元人民币。本次定点项目产品用于雷诺车型，主供欧洲市场，是公司首次取得欧洲市场乘用车水空中冷器项目，对公司进一步拓展国际乘用车市场有着长远的战略意义。
- **水空中冷器配套增长空间较大，业务增长核心产品之一** 我国要求 2020 年车企平均油耗降到 5.0L/百公里，对于目前的燃油车而言发动机涡轮增压化将是一大趋势，水空中冷器组作为增压发动机系统的重要组成部分将迎来需求的较大提升。公司一方面受益于国内市场需求的增长，另一方面努力拓展国际乘用车客户，因此未来水空中冷器配套增长空间较大，我们看好公司在这一领域市占率的提升，为整体盈利贡献重要增量。
- **热管理领域传统业务和新能源业务两开花，长期成长性较为确定** 公司未来增长主要来自两方面：第一，传统换热产品的新客户拓展和模块化供货提升单车价值量；第二，新能源产品配套种类增长以及配套客户拓展，目前产品有高低温水箱、Chiller（电池深冷器）、电池冷却板、电机冷却器、电控冷却器、前端冷却模块、PTC 加热器等。过去一年公司定点项目不断，传统热管理领域分别成为捷豹路虎、东风雷诺、通用等客户的供应商，新能源热管理领域也分别拿到了长安福特新能源、吉利新能源、江铃新能源等客户的定点。我们认为未来三年公司热管理业务将充分受益于当前客户的积累，业绩将逐步进入放量期，此外公司客户覆盖广，结构不断优化，长期成长有保障。我们预计公司总体营收及利润有望保持 20% 的复合增长速度，整体成长性较为确定。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 预计公司 2018/2019/2020 年 EPS 至 0.45/0.55/0.66 元，对应当前股价 PE 分别为 18/15/13 倍，维持买入评级。
- **风险提示：** 原材料价格上涨的风险；汽车销量大幅下滑的风险；新客户

长符合预期，静待新能源热管理放量》——
2018-04-16

拓展、新产品放量不及预期的风险。

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	4323	5156	6173	7430
增长率(%)	39%	19%	20%	20%
净利润(百万元)	311	364	444	529
增长率(%)	21%	17%	22%	19%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.45	0.55	0.66
ROE(%)	8.43%	9.05%	10.05%	10.81%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 银轮股份盈利预测表

证券代码:	002126.SZ				股价:	8.26	投资评级:	买入	日期:	2019-02-21
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	9%	10%	11%	EPS	0.39	0.45	0.55	0.66	
毛利率	26%	24%	24%	24%	BVPS	4.20	4.57	5.01	5.54	
期间费率	17%	16%	15%	15%	估值					
销售净利率	7%	7%	7%	7%	P/E	21.28	18.19	14.90	12.50	
成长能力					P/B	1.97	1.81	1.65	1.49	
收入增长率	39%	19%	20%	20%	P/S	1.53	1.28	1.07	0.89	
利润增长率	21%	17%	22%	19%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.65	0.70	0.75	0.81	营业收入	4323	5156	6173	7430	
应收账款周转率	2.25	2.33	2.40	2.48	营业成本	3192	3902	4674	5641	
存货周转率	4.21	4.21	4.21	4.46	营业税金及附加	30	35	42	51	
偿债能力					销售费用	198	236	282	340	
资产负债率	45%	46%	46%	47%	管理费用	447	483	579	696	
流动比	1.32	1.40	1.48	1.55	财务费用	51	11	7	1	
速动比	1.05	1.11	1.17	1.24	其他费用 / (-收入)	(17)	(14)	(10)	(10)	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	406	475	579	690	
现金及现金等价物	299	478	649	918	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)	
应收款项	1918	2217	2570	2991	利润总额	404	472	576	687	
存货净额	759	936	1121	1275	所得税费用	60	71	86	103	
其他流动资产	675	805	963	1159	净利润	343	401	490	584	
流动资产合计	3650	4436	5303	6343	少数股东损益	32	38	46	55	
固定资产	1232	1179	1131	1088	归属于母公司净利润	311	364	444	529	
在建工程	494	524	554	584	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	376	338	305	274	经营活动现金流	278	390	405	530	
长期股权投资	274	274	274	274	净利润	343	401	490	584	
资产总计	6678	7402	8218	9215	少数股东权益	32	38	46	55	
短期借款	247	247	247	247	折旧摊销	158	161	152	144	
应付款项	1684	2077	2488	3003	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	14	17	20	24	营运资金变动	(256)	(210)	(283)	(252)	
其他流动负债	819	819	819	819	投资活动现金流	(1053)	23	18	13	
流动负债合计	2764	3160	3574	4093	资本支出	(150)	23	18	13	
长期借款及应付债券	130	131	131	131	长期投资	(131)	0	0	0	
其他长期负债	95	95	95	95	其他	(772)	0	0	0	
长期负债合计	225	225	225	225	筹资活动现金流	954	(73)	(89)	(106)	
负债合计	2990	3385	3799	4319	债务融资	(349)	0	0	0	
股本	801	801	801	801	权益融资	726	0	0	0	
股东权益	3689	4017	4418	4896	其它	578	(73)	(89)	(106)	
负债和股东权益总计	6678	7402	8218	9215	现金净增加额	179	340	334	437	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学，四年实业，四年证券行业研究经验，2016 年加入国海证券研究所，现负责汽车及家电行业研究组

王炎太，上海交通大学金融学学士，美国福特汉姆大学数量金融硕士，2018 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。