

湘财证券研究所
机械研究小组

刘金钵

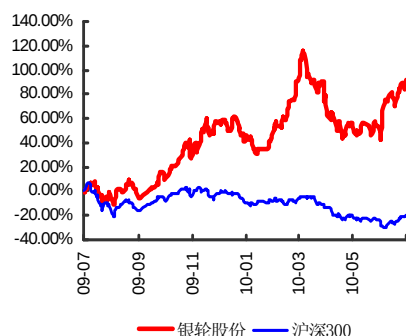
Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

仇华

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

近 1 年股价与大盘走势比较:

事件

公司 7 月 28 日晚发布 2010 年上半年业绩快报，公司 2010 年上半年营业收入为 7.28 亿元，同比增长 77.06%；基本每股收益为 0.61 元，均较去年同期大幅增加 258.82%。

点评：

- **汽车行业景气度持续提升，公司发动机机油冷却器和中冷器销量增加。**银轮股份（002126）机油冷却器、中冷器产品在相应细分市场市场份额约占 50%，上半年营业收入增长 77.06%，除传统的机油冷却器、中冷器产品随汽车销量上升而增长外，公司 EGR 产品上半年也有不俗表现。
- **2009 年 6 月计提博莱恩斯坏账准备，导致 2010 年净利润增幅远高于主营收入增长幅度。**公司上半年营业利润、利润总额和归属于上市公司股东的净利润分别比去年同期增加 249.65%、245.27%、258.76%，显著高于上半年营业收入 77.06% 的增长幅度。
- **公司上市以来公司资产盈利能力不断增强。**公司 2009 年总收入下降，但产品毛利率上升，最终净利润同比增长。总体来看，公司 07 年上市后，净利润同比增长幅度持续扩大，显示公司资产盈利能力不断增强。

公司近年净利润增长比较

	2010H1	2009 年	2008 年	2007 年
营业总收入(万元)	72,786.24	89,571.03	98,268.08	83,729.80
总收入同比增长(%)	77.06	-8.85	17.36	33.36
净利润(万元)	6,072.88	6,079.61	4,488.84	3,474.98
净利润同比增长(%)	258.76	35.44	29.18	14.37
销售毛利率(%)		30.2	24.2	21.7

□ **盈利预测。**我们认为，公司产品开发层次推进，业绩持续性较好。公司短期成长性主要来自于传统冷却器市场的稳定以及 EGR 产品的推进；中期成长性在于 SCR 产品能否成功推出；而中长期成长性在于轿车前端市场的开拓。考虑公司 09 年计提坏账的影响，我们上调公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 1.07 元、1.29 元、1.55 元。以 7 月 28 日 24.47 元价格计算，对应 PE 分别为 22.83X/18.99X/15.74X。考虑公司近期股价以有一定上升，我们维持“增持”评级，目标价 27.6 元。

投资风险。商用车景气下滑，主要原材料价格波动。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	837.30	982.68	895.71	1119.64	1399.55	1819.41
增长率(%)	33.36%	17.36%	-8.85%	25.00%	25.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	35.86	43.54	53.98	107.13	128.84	155.46
增长率(%)	14.37%	21.41%	23.98%	98.47%	20.26%	20.66%
每股收益(EPS)	0.359	0.435	0.540	1.071	1.288	1.555
每股股利(DPS)	0.000	0.068	0.120	0.135	0.163	0.196
每股经营现金流	-0.525	0.723	0.671	2.712	-0.365	2.485
销售毛利率	21.70%	24.20%	30.20%	30.00%	29.00%	28.00%
销售净利率	4.15%	4.57%	6.79%	10.78%	10.37%	9.62%
净资产收益率(ROE)	7.98%	9.19%	10.47%	17.59%	17.86%	18.13%
投入资本回报率(ROIC)	16.71%	12.86%	13.26%	18.82%	24.97%	22.64%
市盈率(P/E)	68.24	56.20	45.33	22.84	18.99	15.74
市净率(P/B)	5.44	5.16	4.75	4.02	3.39	2.85
股息率(分红/股价)	0.000	0.003	0.005	0.006	0.007	0.008

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	837.30	982.68	895.71	1119.64	1399.55	1819.41
减: 营业成本	655.59	744.85	625.24	783.75	993.68	1309.98
营业税金及附加	2.82	4.28	4.66	5.82	7.28	9.46
营业费用	38.27	47.88	44.43	55.54	69.43	90.26
管理费用	69.06	90.30	100.84	126.05	157.56	204.83
财务费用	22.47	30.61	19.39	6.53	0.89	-1.09
资产减值损失	-0.36	12.24	36.49	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	-0.27	-0.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	49.46	52.24	64.21	141.95	170.71	205.98
加: 其他非经营损益	0.87	0.15	2.29	0.00	0.00	0.00
利润总额	50.32	52.38	66.51	141.95	170.71	205.98
减: 所得税	15.57	7.50	5.71	21.29	25.61	30.90
净利润	34.75	44.89	60.80	120.66	145.11	175.09
减: 少数股东损益	-1.11	1.35	6.82	13.53	16.27	19.63
归属母公司股东净利润	35.86	43.54	53.98	107.13	128.84	155.46
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	125.93	137.22	99.97	127.98	74.37	304.31
应收和预付款项	284.13	350.03	388.83	343.94	572.33	619.22
存货	195.65	201.12	219.48	232.14	340.46	414.40
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1.10	14.13	39.12	39.12	39.12	39.12
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	264.99	310.99	329.33	285.11	240.88	196.66
无形资产和开发支出	51.36	57.11	56.04	49.84	43.63	37.42
其他非流动资产	1.89	1.11	1.69	1.66	1.62	1.62
资产总计	925.06	1071.71	1134.46	1079.78	1312.41	1612.75
短期借款	167.00	231.52	223.10	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	245.11	307.07	286.23	347.50	451.28	596.15
长期借款	0.00	35.00	55.00	55.00	55.00	55.00
其他负债	46.12	5.82	29.82	29.82	29.82	29.82
负债合计	458.23	579.41	594.15	432.32	536.10	680.97
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
资本公积	218.47	207.96	208.40	208.40	208.40	208.40
留存收益	131.16	165.99	206.95	300.57	413.15	549.00
归属母公司股东权益	449.63	473.95	515.34	608.96	721.55	857.39

少数股东权益	17.20	18.35	24.97	38.49	54.76	74.39
股东权益合计	466.83	492.30	540.31	647.46	776.31	931.78
负债和股东权益合计	925.06	1071.71	1134.46	1079.78	1312.41	1612.75
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-52.47	72.32	67.05	271.15	-36.46	248.46
投资性现金净流量	-61.05	-100.65	-80.32	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	177.38	25.93	4.28	-243.14	-17.15	-18.52
现金流量净额	63.85	-2.40	-8.99	28.01	-53.61	229.94

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。