

汽车零部件 III

署名人: 张镭

S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12 个月目标价: 25.00 元

当前股价: 18.90 元

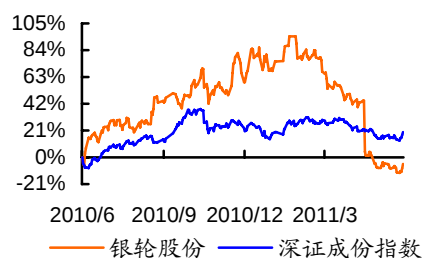
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12026.29
总股本(百万)	130
流通股本(百万)	116
流通市值(亿)	22
EPS (TTM)	1.04
每股净资产(元)	5.26
资产负债率	58.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
银轮股份	5.76	-24.44	-20.49
深证成份指数	4.64	-7.08	-2.25



相关报告

《银轮股份-法规明朗, 11 年助跑, 12 年腾飞》2010-12-29

银轮股份

002126

推荐

调整增发底价至 16.31 元: 领航冷却系统, 进军尾气处理

公司 6 月 28 日发布《非公开发行股票预案(修正案)》, 调整增发底价至 16.31 元。公司拟定增不超过 3000 万股, 募集不超过 4.89 亿元资金, 布局冷却器产能扩张, 并开发 SCR 产品正式进军柴油机尾气处理系统。

目前重卡行业正处于国三向国四切换进程中, 原定实施时间为 2012 年 1 月 1 日。重卡的排放法规实施日程渐行渐近, 国家节能减排需求将明确未来公司的成长空间和速度。

投资要点:

- **冷却器龙头地位明显, 11 年维持稳健增长。**公司以 35%和 45%重卡中冷器和油冷器的市场份额领航冷却器行业。2011 年一季度实现收入 4.16 亿元(+34.2%), 公司依托强大的配套和研发实力, 预计主营业务收入超过 16 亿元。
- **重卡国四法规将为公司创造成长机遇, 公司新产品 SCR 将成为未来收入支柱。**我们认为国 IV 法规预期下, 重卡国 III 向国 IV 过渡的主流后处理技术 SCR 终将大规模推广。公司与清华大学历时两年多合作开发的 SCR 产品, 明年将开始投产并销售, 未来增长空间广阔。按照 5%的市场份额, 预计 12 年将创收 6 亿元。
- **多元化和出口市场, 成长将延续。**公司依托重卡产品领先优势, 在产品多元化和出口市场上步伐稳健。与吉利、松芝股份成立合资公司正式切入乘用车热交换市场, 为卡特彼勒提供冷却模块将提升在工程机械领域的市场地位。出口市场回暖明显, 11 年欧洲市场增长加快延续趋势, 提升公司增长潜力。
- **推荐理由:**我国汽车零部件产业进口替代持续深化中, 公司是国内冷却器领域龙头, 发展稳定, 多元空间广阔; 同时面临排放法规机遇, 未来空间巨大。公司产品技术实力卓著, 优势明显, 看好 SCR 产品创造的腾飞机遇, 建议重点跟踪。
- **投资建议:**基于以上分析, 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 1.16 元、1.55 元、1.76 元。基于我们对公司长期成长性的判断, 我们认为公司 11 年的合理估值接近 23 倍, 未来 6-12 个月目标价至 25 元, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:**宏观经济放缓, 重卡行业停滞, 国 IV 法规延迟实施将导致公司未来两年业绩不达预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1473	1602	2355	2876
同比(%)	64%	9%	47%	22%
归属母公司净利润(百万元)	131	151	202	229
同比(%)	142%	15%	34%	13%
毛利率(%)	27.4%	27.4%	25.3%	24.4%
ROE(%)	20.4%	19.3%	20.5%	18.9%
每股收益(元)	1.00	1.16	1.55	1.76
P/E	18.47	16.02	11.94	10.54
P/B	3.78	3.09	2.45	1.99
EV/EBITDA	12	12	10	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1117	1088	1562	1965
现金	197	150	150	183
应收账款	380	407	618	782
其它应收款	18	23	29	36
预付账款	34	22	38	53
存货	288	350	526	649
其他	200	136	201	262
非流动资产	539	512	492	472
长期投资	57	57	57	57
固定资产	388	377	361	343
无形资产	60	59	57	56
其他	35	20	17	16
资产总计	1657	1600	2054	2436
流动负债	836	639	883	1029
短期借款	251	18	21	0
应付账款	329	358	526	642
其他	256	263	337	387
非流动负债	137	129	130	131
长期借款	120	120	120	120
其他	17	9	10	11
负债合计	973	768	1013	1160
少数股东权益	45	51	58	65
股本	100	130	130	130
资本公积	207	177	177	177
留存收益	331	474	676	905
归属母公司股东权益	639	781	983	1212
负债和股东权益	1657	1600	2054	2436

现金流量表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	152	208	3	60
净利润	137	157	209	235
折旧摊销	35	21	21	21
财务费用	25	12	7	6
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-43	18	-269	-233
其它	-1	-1	36	30
投资活动现金流	-206	1	0	0
资本支出	111	0	0	0
长期投资	-95	1	-0	-0
其他	-191	1	-0	-0
筹资活动现金流	98	-256	-3	-27
短期借款	28	-233	4	-21
长期借款	65	0	0	0
普通股增加	0	30	0	0
资本公积增加	-1	-30	0	0
其他	6	-22	-7	-6
现金净增加额	44	-47	0	33

利润表				
会计年度	2010	2011	2012	2013
营业收入	1473	1602	2355	2876
营业成本	1069	1163	1759	2176
营业税金及附加	5	7	11	14
营业费用	64	72	101	124
管理费用	142	160	224	273
财务费用	25	12	7	6
资产减值损失	10	6	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	159	182	241	272
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	159	182	242	273
所得税	22	25	33	37
净利润	137	157	209	235
少数股东损益	7	7	7	7
归属母公司净利润	131	151	202	229
EBITDA	219	215	269	299
EPS (元)	1.31	1.16	1.55	1.76

主要财务比率				
会计年度	2010	2011	2012	2013
成长能力				
营业收入	64.5%	8.7%	47.0%	22.1%
营业利润	147.7	14.1%	32.8%	12.8%
归属于母公司净利润	141.9	15.3%	34.2%	13.3%
获利能力				
毛利率	27.4%	27.4%	25.3%	24.4%
净利率	8.9%	9.4%	8.6%	8.0%
ROE	20.4%	19.3%	20.5%	18.9%
ROIC	19.2%	21.2%	21.4%	20.3%
偿债能力				
资产负债率	58.7%	48.0%	49.3%	47.6%
净负债比率	41.21	21.85%	16.90	12.94%
流动比率	1.34	1.70	1.77	1.91
速动比率	0.98	1.15	1.16	1.27
营运能力				
总资产周转率	1.05	0.98	1.29	1.28
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	4.00	3.39	3.98	3.73
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.16	1.55	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.60	0.02	0.46
每股净资产(最新摊薄)	4.91	6.01	7.56	9.32
估值比率				
P/E	18.47	16.02	11.94	10.54
P/B	3.78	3.09	2.45	1.99
EV/EBITDA	12	12	10	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭: 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邓学: 中投证券研究所汽车行业分析师, 2010 年、2006 年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434