

增持

——维持

日期: 2018 年 04 月 18 日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2018.4.17)

报告日股价 (元)	9.05
12mth A 股价格区间 (元)	8.26/11.14
总股本 (百万股)	801.08
无限售 A 股/总股本	75.45%
流通市值 (亿元)	54.70
每股净资产 (元)	4.20
PBR (X)	2.15

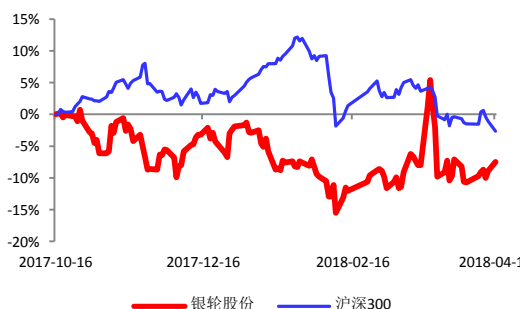
主要股东 (2017)

天台银轮实业发展有限公司	10.04%
徐小敏	4.05%
宁波正奇投资管理中心 (有限合伙)	3.99%

收入结构 (2017)

热交换器	75.86%
汽车空调	9.25%
尾气处理	7.91%
贸易	0.70%
其他主营业务	6.29%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-24

首次报告日期: 2018 年 4 月 18 日

相关报告:

银轮股份 (002126)

证券研究报告/公司研究/公司动态

营收高速增长, 积极拓展新能源热管理业务 ——2017 年年报点评

■ 公司动态事项

公司发布 2017 年年报, 实现营业收入 43.23 亿元, 同比增长 38.63%, 归属于上市公司股东的净利润 3.11 亿元, 同比增长 21.13%。

■ 事项点评

业绩符合预期, 热交换器、尾气处理、车用空调同步增长

2017 年公司业绩符合预期, 热交换器、尾气处理、车用空调等业务分别实现销售收入 32.80 亿元、3.42 亿元、4.00 亿元, 同比增长 34.98%、44.34%、48.61%; 内销和外销收入分别达到 32.69 亿元和 10.54 亿元, 同比增长 47.82%、16.21%。自主品牌产销量的快速增长、排放法规升级、新能源汽车热管理部件量产等因素共同推动了销售收入的高增长。

内销毛利率承压, 管理费用率下降推动期间费用率改善

2017 年公司毛利率为 26.16%, 较 2016 年下降 2.68pp, 其中热交换器毛利率为 26.46%, 同比下降 1.90pp, 车用空调毛利率为 26.79%, 同比上升 0.52pp; 内销毛利率为 23.83%, 同比下降 4.10pp, 外销毛利率为 33.37%, 同比上升 2.33pp。2017 年公司期间费用率为 16.09%, 较 2016 年下降 1.40pp, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.57%、10.34%、1.18%, 分别较 2016 年下降 0.31pp、下降 1.28pp、上升 0.19pp, 期间费用情况整体改善。

项目储备丰富, 新能源汽车热管理系统业务拓展顺利

2017 年公司新争取 175 个项目, 获得 Linamar (变速箱油冷器)、马瑞利 (水空中冷器)、全球通用 (水空中冷器)、沃尔沃 (发动机油冷器)、广汽菲亚特 (加热器)、宁德时代 (电池水冷板)、威马汽车 (电池水冷板) 等新项目定点。公司作为国内汽车热交换器行业的龙头企业在传统主业不断获得高端客户订单的同时积极推进新能源汽车热管理系统业务的发展, 推动公司业绩持续快速增长。

■ 投资建议

预计公司 2018 年至 2020 年归属于母公司股东的净利润分别为 4.18 亿元、5.12 亿元、6.22 亿元, 对应的 EPS 为 0.52 元、0.64 元、0.78 元, 对应的 PE 为 17.33 倍、14.16 倍、11.66 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游客户汽车销售不及预期的风险; 原材料价格上涨的风险; 业务整合不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4323.26	5209.88	6263.45	7477.91
年增长率	38.63%	20.51%	20.22%	19.39%
归属于母公司的净利润	310.98	418.36	512.06	621.74
年增长率	21.13%	34.53%	22.40%	21.42%
每股收益 (元)	0.39	0.52	0.64	0.78
PER (X)	23.31	17.33	14.16	11.66

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2018 年 4 月 17 日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	299	260	410	1004
应收和预付款项	1941	2070	2753	3006
存货	759	819	1082	1191
其他流动资产	651	645	645	645
长期股权投资	274	274	274	274
投资性房地产	39	34	29	24
固定资产和在建工程	1726	1717	1589	1440
无形资产和开发支出	544	553	556	554
其他非流动资产	445	414	411	411
资产总计	6678	6788	7749	8549
短期借款	247	206	0	0
应付和预收款项	1737	1798	2444	2613
长期借款	130	130	130	130
其他负债	875	540	540	540
负债合计	2990	2674	3115	3283
股本	801	801	801	801
资本公积	1083	1083	1083	1083
留存收益	1384	1863	2328	2893
归属母公司股东权益	3367	3747	4212	4777
少数股东权益	321	367	422	489
股东权益合计	3689	4114	4634	5266
负债和股东权益合计	6678	6788	7749	8549

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	475	109	861	208
投资活动产生现金流量	-497	-99	-390	-390
融资活动产生现金流量	-17	619	-57	-63
现金流量净额	-34	629	415	-245

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4323	5210	6263	7478
营业成本	3192	3801	4580	5475
营业税金及附加	30	36	43	51
营业费用	198	238	286	342
管理费用	447	539	648	773
财务费用	51	22	10	-3
资产减值损失	42	29	29	29
投资收益	23	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	406	545	668	811
营业外收支净额	-3	0	0	0
利润总额	404	545	668	811
所得税	60	82	100	122
净利润	343	464	567	689
少数股东损益	32	45	55	67
归属母公司股东净利润	311	418	512	622

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	26.16%	27.04%	26.89%	26.78%
EBIT/销售收入	10.40%	10.79%	10.75%	10.73%
销售净利率	7.94%	8.90%	9.06%	9.21%
ROE	9.24%	11.17%	12.16%	13.02%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.32	1.49	1.64	1.86
速动比率	1.05	0.92	1.06	1.27
总资产周转率	0.75	0.77	0.81	0.87
应收账款周转率	3.51	2.59	2.34	2.56
存货周转率	4.82	4.64	4.23	4.60

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。