

其它普通机械

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

巨轮股份

002031

强烈推荐

公司可转债发行, 提高公司产能和竞争力

公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准广东巨轮模具股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》,核准本公司向社会公开发行面值总额 3.5 亿元可转换公司债券,期限 5 年。该批复自核准发行之日起 6 个月内有效。

投资要点:

6-12 个月目标价: 9.00 元

当前股价: 7.15 元

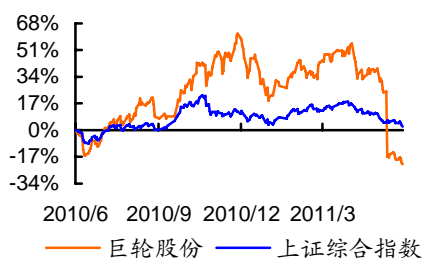
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2642.82
总股本(百万)	398
流通股本(百万)	292
流通市值(亿)	21
EPS (TTM)	0.27
每股净资产(元)	2.55
资产负债率	40.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
巨轮股份	-13.77	-17.21	-26.64
上证综合指数	-7.36	-8.78	-8.67



相关报告

- 《巨轮股份-轮胎模具持续坚定, 硫化机迎获爆发增长》2011-4-11
- 《巨轮股份-轮胎模具销售稳步增长, 硫化机产品初见成果》2011-3-17
- 《巨轮股份-轮胎模具持续稳定增长》2011-1-24

- **公司可转债即将发行** 公司可转债项目将扩大公司产能, 提升公司的竞争力, 公司目前的液压式硫化机供不应求, 订单充分, 可转债项目投产有利于提高公司的收入和业绩。
- **液压硫化机进入快车道** 公司的高精度液压硫化机获得市场认可, 获得了大批量的订单, 2010 年公司液压硫化机销售额达到 1.43 亿, 同比增长 280%, 国内轮胎企业正在掀起乘用车轮胎投资浪潮, 积极进入乘用车轮胎产业, 预计公司将迎来硫化机发展新机遇。2011 年有望达到前次募集项目设计的 200 台销售规模, 2012 年可转债项目落实之后, 硫化机项目可以达到 320 台规模, 业绩有较大保障。
- **轮胎模具产品继续稳定增长** 子午线活络模具 3.70 亿, 同比增长 15.6%, 模具产品总销量 3.90 亿, 同比增长 15.5%, 基本上符合我们的预期, 预计未来随着我国汽车消费和汽车轮胎消费量的稳步增长, 公司的模具销量仍然保持 15% 以上的增长速度。
- **出口业务取得丰硕成果** 公司的子午线模具价格仅为欧美产品的 1/2, 在欧美市场具有很强的竞争力, 已经进入了国际三大巨头的采购体系, 同时与意大利倍耐力、印度阿波罗等著名轮胎厂商建立了成规模、成批量的长期合作关系。2010 年公司出口 1.03 亿元, 同比增长 54.7%, 占轮胎模具销售收入达到 25% 以上。国际市场将成为公司轮胎模具产品主要增长市场。
- **盈利预测与投资建议** 我们预计巨轮股份 11, 12, 13 年每股收益可以达到 0.40, 0.56, 0.74 元, 合理价值 9.00 元左右, 强烈推荐。

风险提示:

- 中国的汽车产业是非典型周期性行业, 如果新车销售下降, 势必传导到轮胎模具行业。对轮胎模具业可能造成短期震荡。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	569	761	974	1267
同比(%)	40%	34%	28%	30%
归属母公司净利润(百万元)	106	159	224	296
同比(%)	28%	50%	41%	32%
毛利率(%)	36.5%	36.6%	36.2%	35.8%
ROE(%)	10.4%	13.7%	16.2%	17.6%
每股收益(元)	0.27	0.40	0.56	0.74
P/E	27.25	18.21	12.90	9.77
P/B	2.85	2.49	2.09	1.72
EV/EBITDA	16	12	9	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>流动资产</b>	732	883	1053	1289	<b>营业收入</b>	569	761	974	1267
现金	283	283	283	283	营业成本	361	482	621	814
应收账款	145	194	248	323	营业税金及附加	4	6	7	9
其它应收款	3	4	5	7	营业费用	10	12	16	21
预付账款	120	160	206	270	管理费用	56	65	58	76
存货	124	165	213	279	财务费用	30	31	30	25
其他	57	77	98	127	资产减值损失	2	3	3	3
<b>非流动资产</b>	971	1017	1054	1081	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	715	798	858	903	<b>营业利润</b>	106	163	239	321
无形资产	171	159	148	136	营业外收入	14	15	15	15
其他	85	61	48	42	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	1703	1900	2107	2370	<b>利润总额</b>	120	177	254	335
<b>流动负债</b>	627	696	679	645	所得税	14	18	29	39
短期借款	519	556	502	417	<b>净利润</b>	106	159	224	296
应付账款	34	45	58	76	少数股东损益	0	0	0	1
其他	74	95	119	152	<b>归属母公司净利润</b>	106	159	224	296
<b>非流动负债</b>	60	45	45	45	EBITDA	201	260	346	432
长期借款	45	45	45	45	EPS (元)	0.40	0.40	0.56	0.74
其他	15	0	0	0					
<b>负债合计</b>	687	741	724	690	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1	1	2	2	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	265	398	398	398	<b>成长能力</b>				
资本公积	293	161	161	161	营业收入	39.7	33.7	28.0	30.1
留存收益	457	600	823	1119	营业利润	56.1	53.2	46.8	34.1
归属母公司股东权益	1015	1158	1382	1678	归属于母公司净利润	27.6	49.6	41.2	32.1
<b>负债和股东权益</b>	1703	1900	2107	2370	<b>获利能力</b>				
					毛利率	36.5	36.6	36.2	35.8
					净利率	18.6	20.8	23.0	23.3
					ROE	10.4	13.7	16.2	17.6
					ROIC	9.4%	12.0	14.7	16.8
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	40.3	39.0	34.3	29.1
					净负债比率	82.15	81.08	75.53	66.97
					流动比率	1.17	1.27	1.55	2.00
					速动比率	0.97	1.03	1.24	1.57
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.37	0.42	0.49	0.57
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	8.05	12.23	12.04	12.13
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.27	0.40	0.56	0.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.31	0.50	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	2.55	2.91	3.47	4.22
					<b>估值比率</b>				
					P/E	27.25	18.21	12.90	9.77
					P/B	2.85	2.49	2.09	1.72
					EV/EBITDA	16	12	9	7

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

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

## 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

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434