

2011年08月23日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 7.80

目标价(元): 10.20

巨轮股份(002031)

模具销售微增，硫化机爆发增长。

投资评级: B--买入(持续)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

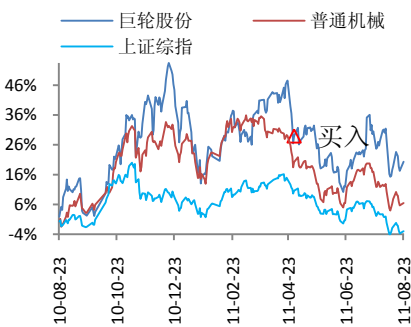
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

| | |
|----------------|---------------|
| 总股本(万股) | 39791.15 |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 29171.68/0.00 |
| 资产负债率(%) | 0.00 |
| 每股净资产(元) | 0.00 |
| 市净率(倍) | |
| 净资产收益率(加权) | 0.00 |
| 12 个月内最高/最低价 | 15.15/7.07 |

股价走势图



相关研究报告

- 《转守为攻进入业绩爆发期》，2011.04.29
- 《硫化机开始爆发增长》，2011.04.05

◎事项:

巨轮股份中期实现营业收入 3.36 亿元,净利润 5188 万元,同比增 45.68% 和 22.22%,每股收益 0.13 元。

◎主要观点:

◆**模具销售微增，硫化机爆发增长。**上半年，轮胎模具销售小幅增长 8.06%，由于国外著名轮胎模具制造企业也以独资、合资、合作、技术转让等方式陆续在我国投资建厂，技术转移的步伐加快，市场竞争趋于激烈。但硫化机项目进展顺利，上半年已经签订全年的订单合同，预计 2011 年液压式硫化机产量将超过 200 台，产能利用率达到 100%。且项目货款回笼良好、产品质量稳定、新产品研发成功、公司信誉和客户满意度提升。

◆**所得税率增加导致净利润增幅低于收入增幅。**由于公司高新技术企业所得税优惠政策资格复审正在进行中，企业所得税率暂按 25% 计提。导致企业所得税同比大幅增加 253%，这是造成净利润增幅大大低于收入增幅的一个主要原因。

◆**盈利预测与估值。**中期业绩增幅略低于我们预期，我们将 2011-2013 年每股收益分别调低至 0.34 元、0.48 元和 0.64 元（按照公司 5 月实施的 10 转增 5 全面摊薄），维持“买入”评级，目标价调至 10.20 元。

| | 2009A | 2010A | 2011Q2 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 主营收入(百万) | 407.60 | 569.41 | 187.21 | 825.65 | 1065.09 | 1459.17 |
| 同比增速(%) | 11.25 | 39.70 | 26.01 | 45.00 | 29.00 | 37.00 |
| 净利润(百万) | 83.07 | 106.03 | 31.14 | 134.76 | 190.17 | 252.70 |
| 同比增速(%) | 28.61 | 27.64 | 50.13 | 27.10 | 41.12 | 32.88 |
| 毛利率(%) | 37.25 | 36.53 | 36.04 | 36.00 | 36.26 | 36.13 |
| 每股盈利(元) | 0.31 | 0.40 | 0.08 | 0.34 | 0.48 | 0.64 |
| ROE(%) | 8.95 | 10.43 | 2.96 | 11.89 | 14.66 | 16.67 |
| PE(倍) | 0.00 | 0.00 | | 23.03 | 16.32 | 12.28 |

附录：三大报表预测值

资产负债表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 732.00 | 1044.08 | 1213.05 | 1856.93 |
| 现金 | 282.56 | 341.49 | 440.18 | 603.28 |
| 应收账款 | 145.09 | 245.28 | 245.95 | 435.39 |
| 其它应收款 | 3.13 | 3.88 | 5.45 | 7.13 |
| 预付账款 | 120.09 | 122.22 | 224.05 | 226.08 |
| 存货 | 123.84 | 272.65 | 202.97 | 472.34 |
| 其他 | 57.28 | 58.56 | 94.45 | 112.70 |
| 非流动资产 | 971.20 | 958.92 | 973.12 | 963.71 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 715.10 | 735.06 | 763.47 | 775.26 |
| 无形资产 | 171.00 | 158.69 | 146.57 | 134.35 |
| 其他 | 85.09 | 65.16 | 63.09 | 54.10 |
| 资产总计 | 1703.19 | 2003.00 | 2186.17 | 2820.63 |
| 流动负债 | 626.69 | 812.15 | 843.07 | 1266.31 |
| 短期借款 | 519.13 | 623.43 | 680.87 | 942.95 |
| 应付账款 | 33.79 | 133.80 | 55.40 | 221.10 |
| 其他 | 73.77 | 54.92 | 106.80 | 102.26 |
| 非流动负债 | 60.04 | 55.23 | 44.41 | 36.04 |
| 长期借款 | 45.00 | 35.68 | 27.12 | 17.62 |
| 其他 | 15.04 | 19.55 | 17.29 | 18.42 |
| 负债合计 | 686.73 | 867.38 | 887.48 | 1302.35 |
| 少数股东权益 | 1.15 | 1.45 | 1.69 | 2.13 |
| 归属母公司股东权益 | 1015.31 | 1134.16 | 1297.00 | 1516.15 |
| 负债和股东权益 | 1703.19 | 2003.00 | 2186.17 | 2820.63 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|---------|---------|--------|---------|
| 经营活动现金流 | 126.35 | 58.23 | 206.66 | 64.71 |
| 净利润 | 106.05 | 135.07 | 190.41 | 253.14 |
| 折旧摊销 | 64.58 | 65.56 | 72.66 | 79.00 |
| 财务费用 | 29.65 | 38.42 | 40.59 | 52.13 |
| 投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运资金变动 | -73.58 | -180.99 | -96.92 | -319.61 |
| 其它 | -0.36 | 0.18 | -0.09 | 0.04 |
| 投资活动现金流 | -184.03 | -53.45 | -86.78 | -69.63 |
| 资本支出 | 116.90 | -10.83 | 13.48 | -9.05 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -67.13 | -64.28 | -73.30 | -78.68 |
| 筹资活动现金流 | 165.87 | -163.03 | -22.19 | -122.28 |
| 短期借款 | 225.77 | -112.89 | 56.44 | -28.22 |
| 长期借款 | 0.00 | -9.32 | -8.56 | -9.50 |
| 其他 | -59.90 | -40.82 | -70.07 | -84.56 |
| 现金净增加额 | 108.18 | -158.25 | 97.69 | -127.20 |

利润表

| 单位：百万元 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 569.41 | 825.65 | 1065.09 | 1459.17 |
| 营业成本 | 361.41 | 528.42 | 678.84 | 931.94 |
| 营业税金及附加 | 3.75 | 5.74 | 7.21 | 10.01 |
| 营业费用 | 10.41 | 15.13 | 19.49 | 26.72 |
| 管理费用 | 55.88 | 91.14 | 111.05 | 156.61 |
| 财务费用 | 29.65 | 38.42 | 40.59 | 52.13 |
| 资产减值损失 | 1.94 | 2.39 | 3.36 | 4.41 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 106.37 | 144.41 | 204.55 | 277.35 |
| 营业外收入 | 14.15 | 10.00 | 12.08 | 11.04 |
| 营业外支出 | 0.78 | 0.47 | 0.62 | 0.55 |
| 利润总额 | 119.75 | 153.94 | 216.00 | 287.84 |
| 所得税 | 13.69 | 18.87 | 25.59 | 34.70 |
| 净利润 | 106.05 | 135.07 | 190.41 | 253.14 |
| 少数股东损益 | 0.02 | 0.30 | 0.24 | 0.44 |
| 归属母公司净利润 | 106.03 | 134.76 | 190.17 | 252.70 |
| EBITDA | 210.08 | 247.47 | 318.87 | 402.63 |
| EPS (元) | 0.40 | 0.34 | 0.48 | 0.64 |

主要财务比率

| | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 39.70% | 45.00% | 29.00% | 37.00% |
| 营业利润 | 56.06% | 35.75% | 41.65% | 35.59% |
| 归属母公司净利润 | 27.64% | 27.10% | 41.12% | 32.88% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 36.53% | 36.00% | 36.26% | 36.13% |
| 净利率 | 18.62% | 16.36% | 17.88% | 17.35% |
| ROE | 10.43% | 11.89% | 14.66% | 16.67% |
| ROIC | 8.08% | 8.76% | 10.68% | 11.37% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 40.32% | 43.30% | 40.60% | 46.17% |
| 净负债比率 | 55.50% | 58.83% | 55.22% | 63.87% |
| 流动比率 | 1.17 | 1.29 | 1.44 | 1.47 |
| 速动比率 | 0.97 | 0.95 | 1.20 | 1.09 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.37 | 0.45 | 0.51 | 0.58 |
| 应收帐款周转率 | 4.44 | 4.23 | 4.34 | 4.28 |
| 应付帐款周转率 | 8.05 | 6.31 | 7.18 | 6.74 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.40 | 0.34 | 0.48 | 0.64 |
| 每股经营现金 | 0.32 | 0.15 | 0.52 | 0.16 |
| 每股净资产 | 3.83 | 2.85 | 3.26 | 3.82 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 0.00 | 23.03 | 16.32 | 12.28 |
| P/B | 0.00 | 2.74 | 2.39 | 2.05 |
| EV/EBITDA | 1.42 | 13.95 | 10.66 | 8.67 |

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

| 机构业务部咨询经理 | | |
|---------------|---------------|----------------|
| 上海 | 北京 | 深圳 |
| 宋歌 | 程楠 | 袁月 |
| 021-5012 2086 | 010-6708 5220 | 0755-3665 9385 |
| 138 1882 8414 | 159 0139 1234 | 158 1689 6912 |

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。