

2012年11月01日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 5.96

目标价(元):

巨轮股份(002031)

高端轮胎模具获拨款, 硫化机高增长势头不减

投资评级: A--买入(持续)

高端制造: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

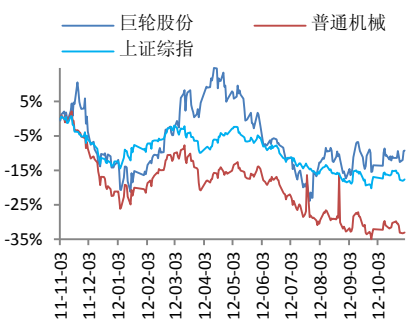
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	41261.97
流通 A 股/B 股(万股)	34857.23/0.00
资产负债率(%)	45.48
每股净资产(元)	3.23
市净率(倍)	1.85
净资产收益率(加权)	6.37
12 个月内最高/最低价	7.76/5.0

股价走势图



相关研究报告

- 1 《借收购进入数控机床领域》, 2011.10.26
- 2 《模具销售微增, 硫化机爆发增长》, 2011.08.23
- 3 《转守为攻进入业绩爆发期》, 2011.04.29
- 4 《硫化机开始爆发增长》, 2011.04.05

◎事项:

巨轮股份公告 10 月 30 日公布公司“大型工程车轮胎及特种轮胎模具扩产项目”获得 2012 年产业振兴和技术改造项目专项资金拨款 1490 万元。11 月 1 日又公司与山东万达宝通轮胎有限公司（以下简称“山东万达”）签订了《液压式硫化机销售合同书》。山东万达向本公司订购液压硫化机一批，总价款 9100 万元。交货期为合同生效之日起 8 个月内。

◎主要观点:

◆**硫化机强劲增长势头不减。**硫化机是公司实现主营业务由单一模具向轮胎模具+轮胎设备综合制造商转变的第一个新产品，公司经历三年培育终于进入快速增长期，2010 年实现销售 1.43 亿元，同比大幅增长 280%。2011 年实现销售额 2.57 亿元，同比增长 79.72%，2012 年销售额有望超过 3 亿元，维持快速增长势头。

◆**轮胎模具向高端拓展。**公司获专项拨款的工程车轮胎及特种轮胎模具项目瞄准军用越野车胎、航天航空轮胎、赛车胎、雪地胎、高等级轿车胎等模具市场。属大型、复杂、精密模具，是高投入、高产出、高附加值的行业。随着我国大型工程机械行业的快速增长，相关配套的大型工程车轮胎需求激增，同时亦拉动了大型工程车轮胎模具的需求。此外，赛车轮胎、雪地轮胎、仿生轮胎、航空轮胎、军用越野车等特种轮胎市场需求扩大，急需配套模具，但由于国内技术和产能限制，大部分依赖进口。该项目产品市场空间大，行业前景好。

◆**盈利预测与估值。**根据目前订单情况，2012 年硫化机有望继续增长 30%以上。据此我们初步预测公司 2012、2013 年每股收益分别为 0.44 元、0.56 元。按照 2011 年实施 10 转 5 摊薄后是 0.39 元和 0.52 元。我们认为公司完全可以支撑相近公司平均市盈率 35 倍，目标价为 20.65 元，维持“买入”投资评级。

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	569.41	722.94	220.09	795.24	1025.85	1225.90
同比增速(%)	39.70	26.96	43.00	10.00	29.00	19.50
净利润(百万)	106.03	141.95	39.52	173.66	221.21	273.04
同比增速(%)	27.64	33.88	93.68	22.34	27.38	23.43
毛利率(%)	36.53	39.95	37.92	40.00	39.98	39.99
每股盈利(元)	0.40	0.36	0.10	0.44	0.56	0.69
ROE(%)	10.43	11.76	2.96	12.72	14.15	15.09
PE(倍)	0.00	0.00		14.16	11.12	9.01

1.附图表数据

图 1 2010 年主要国家和全球硫化机年需求量测算 (台)

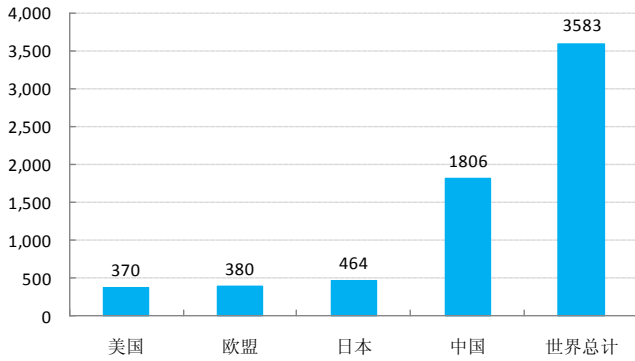
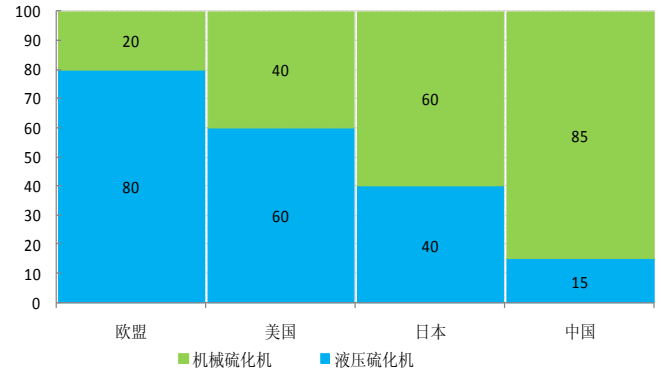


图 2 主要国家机械式硫化机和液压式硫化机比重 (%)



资料来源:《轮胎硫化机现状与展望》橡塑技术与装备, 2008 年第 1 期, 华宝证券研究所整理

图表1 液压硫化机和机械硫化机比较

项目	机械式机	液压式机
运动方式	平行或翻转后移	直接垂直升降
操作时间	长(56s)	短(46s)
硫化时间	长(20-40min)	短(10-20min)
操作空间	大(宽敞)	小(受限)
对中精度	低(0.5 ~ 1.0mm)	高(0.0 ~ 0.5mm)
换囊换模	方便	费事
胶囊模具涂刷、清洗	容易	困难
机体结构	复杂	简单
适应范围	斜交胎、部分子午胎及大型工程胎	子午胎、高端子午胎及大中型工程胎
节能效果	较差	较好
设备价格指数	1.00	1.10 ~ 1.20

资料来源: 中国橡胶工业协会

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1280.70	1317.68	1478.92	1678.84
现金	737.91	774.27	624.56	866.54
应收账款	200.34	168.32	314.43	258.13
其它应收款	2.79	4.04	4.57	5.85
预付账款	62.77	174.69	106.28	243.97
存货	212.66	126.73	330.07	204.22
其他	64.23	69.63	99.02	100.13
非流动资产	1119.21	1144.26	1182.47	1196.29
长期投资	0.11	0.11	0.11	0.11
固定资产	880.81	938.74	996.29	1032.17
无形资产	179.43	175.12	174.24	171.47
其他	58.87	30.29	11.84	-7.45
资产总计	2399.91	2461.94	2661.39	2875.13
流动负债	872.92	832.40	889.31	917.02
短期借款	741.88	630.51	686.19	658.35
应付账款	63.61	48.93	92.67	78.65
其他	67.43	152.96	110.44	180.03
非流动负债	317.96	262.57	206.31	145.82
长期借款	302.42	247.28	190.90	130.47
其他	15.54	15.29	15.41	15.35
负债合计	1190.88	1094.97	1095.62	1062.85
少数股东权益	1.45	1.65	2.00	2.38
归属母公司股东权益	1207.59	1365.33	1563.77	1809.90
负债和股东权益	2399.91	2461.94	2661.39	2875.13

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	167.68	349.26	59.13	528.19
净利润	142.24	173.86	221.57	273.42
折旧摊销	78.28	79.81	90.37	100.00
财务费用	60.68	46.96	58.40	57.78
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-109.87	48.41	-311.09	96.94
其它	-3.65	0.23	-0.12	0.06
投资活动现金流	-225.83	-105.09	-128.47	-113.88
资本支出	116.27	40.87	30.30	17.78
长期投资	-0.11	0.00	0.00	0.00
其他	-109.67	-64.22	-98.17	-96.10
筹资活动现金流	510.32	-207.81	-80.38	-172.33
短期借款	222.75	-111.38	55.69	-27.84
长期借款	257.42	-55.13	-56.38	-60.43
其他	30.15	-41.30	-79.68	-84.06
现金净增加额	452.17	36.36	-149.72	241.98

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	722.94	795.24	1025.85	1225.90
营业成本	434.09	477.14	615.75	735.68
营业税金及附加	2.82	4.17	4.69	6.02
营业费用	14.12	15.03	19.71	23.36
管理费用	64.02	67.60	89.02	105.29
财务费用	60.68	46.96	58.40	57.78
资产减值损失	3.09	3.06	4.17	4.85
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	144.11	181.28	234.12	292.92
营业外收入	16.33	15.24	15.79	15.51
营业外支出	0.66	0.72	0.69	0.71
利润总额	159.78	195.80	249.21	307.73
所得税	17.54	21.94	27.64	34.31
净利润	142.24	173.86	221.57	273.42
少数股东损益	0.30	0.20	0.36	0.38
归属母公司净利润	141.95	173.66	221.21	273.04
EBITDA	270.34	303.10	365.28	430.96
EPS (元)	0.36	0.44	0.56	0.69

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	26.96%	10.00%	29.00%	19.50%
营业利润	35.48%	25.79%	29.14%	25.12%
归属母公司净利润	33.88%	22.34%	27.38%	23.43%
获利能力				
毛利率	39.95%	40.00%	39.98%	39.99%
净利率	19.68%	21.86%	21.60%	22.30%
ROE	11.76%	12.72%	14.15%	15.09%
ROIC	7.41%	8.55%	9.70%	10.98%
偿债能力				
资产负债率	49.62%	44.48%	41.17%	36.97%
净负债比率	89.68%	68.74%	60.05%	47.05%
流动比率	1.47	1.58	1.66	1.83
速动比率	1.22	1.43	1.29	1.61
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.33	0.40	0.44
应收帐款周转率	4.19	4.31	4.25	4.28
应付帐款周转率	8.91	8.48	8.70	8.59
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.44	0.56	0.69
每股经营现金	0.41	0.85	0.14	1.28
每股净资产	3.04	3.44	3.93	4.55
估值比率				
P/E	0.00	14.16	11.12	9.01
P/B	0.00	1.80	1.57	1.36
EV/EBITDA	1.34	8.43	7.40	5.51

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
021-6877 8081	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。