

2013年08月12日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 7.33

目标价(元):

巨轮股份(002031)

产能释放遇上饱满订单，业绩前景乐观

投资评级: A--买入(持续)

行业分析师: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

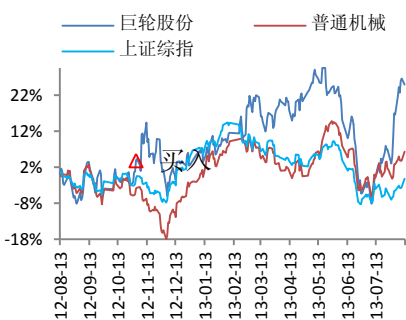
销售服务电话:

021-68778075

公司基本数据

总股本(万股)	47619.17
流通 A 股/B 股(万股)	41634.51/0.00
资产负债率(%)	39.14
每股净资产(元)	3.55
市净率(倍)	2.06
净资产收益率(加权)	4.72
12 个月内最高/最低价	7.75/5.26

股价走势图



相关研究报告

- 1 《高端轮胎模具获拨款，硫化机高增长势头不减》，2012.11.01
- 2 《借收购进入数控机床领域》，2011.10.26
- 3 《模具销售微增，硫化机爆发增长》，2011.08.23
- 4 《转守为攻进入业绩爆发期》，2011.04.29

◎事项:

8月10日，巨轮股份公布半年报，报告期实现营业收入40365.61万元，同比增长32.71%；实现营业利润7743.62万元，同比增长90.63%；实现归属于母公司净利润6870.69万元，同比增长59.25%。基本每股收益0.16元。

◎主要观点:

◆**营业收入、净利润稳步回升。**报告期，得益于营业收入的止跌上扬和财务费用的下降，公司营业利润和净利润增幅较大。其中，营业收入同比增加9949.63万元，增幅32.71%，主要源于硫化机产品的强势增长。财务费用同比下降1487.40万元，降幅41.11%，主要源于可转债转股或赎回的全部完成。

2013年5月，公司股价持续高位，触发可转债赎回条件；公司可转债随后完成转股或赎回。6月20日，“巨轮转2”摘牌，公司应付债券余额为0。

◆**募投项目产能逐步释放，硫化机订单饱满。**2011年，公司发行3.5亿可转债用于硫化机和轮胎模具扩产项目，预计都将于7月26日达产。按募集书计划，两个项目预计贡献营业收入27872.25万，贡献净利润6088万。

2013年3月，公司获杭州中策22984万元硫化机订单。该订单将自2013年9月开始供货，按交货计划，我们预计将分别增厚2013年、2014年营收约1.29亿、1亿。

公司硫化机产品目前处于供不应求状态，订单已排至2014年下半年。募投项目产能的释放加上饱满的订单，公司销售收入有望持续增加。

◆**进军工业机器人和高端数控机床，布局中长期发展。**报告期，公司工业机器人实现小批量生产、首批龙门鹰500高档数控电火花机床下线、与德国欧吉索机床合作开发了适合中国市场的机床。总体而言，公司在高端智能装备上处于培育后期，预计短期内不会对业绩产生重大贡献，但中长期市场可期。

◆**风险提示:**半年报公告，公司拟发行不超过6.6亿元、期限为5年的固定利率公司债券，公司财务费用或将再度上升。

◆**盈利预测。**轮胎行业形势向好、液压式硫化机有替换需求支撑，公司发展前景向好，我们预计2013~2015年EPS为0.41、0.49和0.58元，对应PE17.94、14.98和12.55倍，维持“买入”投资评级。

	2011A	2012A	2013H	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	722.94	776.53	403.66	1057.40	1364.04	1636.85
同比增速(%)	26.96	7.41	32.71	36.17	29.00	20.00
净利润(百万)	141.95	111.56	68.71	194.53	233.05	278.03
同比增速(%)	33.88	-21.40	59.25	74.36	19.80	19.30
毛利率(%)	39.95	36.80	37.07	36.60	36.55	36.50
每股盈利(元)	0.36	0.27	0.16	0.41	0.49	0.58
ROE(%)	11.75	8.13	4.06	12.58	13.32	13.98
PE(倍)	—	27.15	22.91	17.94	14.98	12.55

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1534.98	1636.74	2069.92	2298.88
现金	760.57	730.01	826.29	958.13
应收账款	339.74	365.19	487.33	568.70
其它应收款	4.81	4.63	8.10	6.83
预付账款	38.64	143.50	59.14	201.99
存货	264.67	313.71	477.71	445.11
其他	126.55	79.70	211.35	118.12
非流动资产	1160.73	1129.06	1113.93	1086.90
长期投资	12.34	12.30	13.70	16.50
固定资产	844.71	845.74	800.79	777.17
无形资产	174.05	170.80	164.10	159.12
其他	129.63	100.22	135.35	134.11
资产总计	2695.71	2765.80	3183.86	3385.79
流动负债	984.55	1095.26	1304.24	1269.00
短期借款	776.30	759.09	992.85	1073.89
应付账款	102.31	78.51	181.19	114.10
其他	105.94	257.66	130.20	81.01
非流动负债	335.62	120.75	125.15	122.64
长期借款	300.68	95.51	95.06	94.97
其他	34.95	25.24	30.10	27.67
负债合计	1320.18	1216.02	1429.40	1391.63
少数股东权益	1.77	2.25	2.87	3.59
归属母公司股东权益	1373.77	1547.54	1751.58	1990.56
负债和股东权益	2695.71	2765.80	3183.86	3385.79

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	139.14	115.81	223.26	234.00
净利润	111.88	195.01	233.67	278.75
折旧摊销	88.62	78.05	80.50	85.02
财务费用	67.90	40.24	68.94	83.85
投资损失	0.25	0.04	-1.39	-2.79
营运资金变动	-121.01	-198.25	-158.08	-211.00
其它	-8.50	0.73	-0.38	0.18
投资活动现金流	-128.92	-47.16	-63.61	-55.38
资本支出	-19.86	-7.06	-28.82	-23.69
长期投资	-12.23	0.04	-1.40	-2.80
其他	-161.01	-54.17	-93.83	-81.86
筹资活动现金流	5.40	-99.22	-288.52	-132.11
短期借款	34.42	-17.21	8.60	-4.30
长期借款	-1.74	-205.17	-0.45	-0.09
其他	-27.28	123.16	-296.68	-127.72
现金净增加额	15.62	-30.56	-128.88	46.51

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	776.53	1057.40	1364.04	1636.85
营业成本	490.75	670.39	865.48	1039.40
营业税金及附加	6.34	8.67	11.16	13.41
营业费用	13.07	19.22	23.88	29.20
管理费用	75.34	98.12	129.46	153.62
财务费用	67.90	40.24	68.94	83.85
资产减值损失	9.47	8.71	13.94	15.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.25	-0.04	1.39	2.79
营业利润	113.40	212.00	252.57	305.05
营业外收入	11.71	9.71	10.71	10.21
营业外支出	0.18	0.84	0.51	0.68
利润总额	124.92	220.87	262.77	314.59
所得税	13.04	25.86	29.10	35.84
净利润	111.88	195.01	233.67	278.75
少数股东损益	0.32	0.48	0.62	0.72
归属母公司净利润	111.56	194.53	233.05	278.03
EBITDA	247.15	329.11	375.61	437.95
EPS (元)	0.27	0.41	0.49	0.58

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	7.41%	36.17%	29.00%	20.00%
营业利润	-21.31%	86.96%	19.14%	20.78%
归属母公司净利润	-21.40%	74.36%	19.80%	19.30%
获利能力				
毛利率	36.80%	36.60%	36.55%	36.50%
净利率	14.41%	18.44%	17.13%	17.03%
ROE	8.13%	12.58%	13.32%	13.98%
ROIC	5.70%	8.44%	9.16%	9.83%
偿债能力				
资产负债率	48.97%	43.97%	44.90%	41.10%
净负债比率	78.77%	68.08%	61.83%	58.34%
流动比率	1.56	1.49	1.59	1.81
速动比率	1.29	1.21	1.22	1.46
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.39	0.46	0.50
应收帐款周转率	2.88	3.00	3.20	3.10
应付帐款周转率	5.92	7.41	6.67	7.04
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.41	0.49	0.58
每股经营现金	0.29	0.24	0.47	0.49
每股净资产	3.31	3.25	3.68	4.19
估值比率				
P/E	0.00	17.94	14.98	12.55
P/B	0.00	2.26	1.99	1.75
EV/EBITDA	1.46	11.68	10.07	8.51

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，以股票相对同期普通机械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。

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。