

## 13 年业绩增长符合预期，订单饱和确保 14 年业绩无忧

巨轮股份（002031）2013 年年报点评

### 投资要点：

- ◆ **事件：** 公司3月27日晚间发布年报称，2013年营业收入为9.01亿元，同比增16.05%；报告期内，公司实现归属上市公司股东净利润1.68亿元，同比增幅达到50.29%，扣除非经常性损益后，归属上市公司股东净利润为1.59亿元，同比增幅 58.47%。基本每股收益为0.37（元/股），同比增长37.77%，符合我们之前对于公司全年业绩的预期。
- ◆ **硫化机收入增幅较大，轮胎模具业务实现稳定增长。** 主营业务中，硫化机业务为13年公司业绩增幅做出了较大贡献，其营收较12年增长了31.62%，毛利润增长56%，主要原因是13年新建130台产能达产，达到了每年300台液压式硫化机产能，另外订单也比较饱满，使得液压式硫化机收入高增长得以持续。另外一方面，公司轮胎模具业务也实现了稳定增长，营收同比增幅14.04%，毛利润增长4%。我们认为在我国汽车销售量、保有量稳步增长，轮胎子午化率提升空间仍然较大的因素共同作用下，目前轮胎制造行业的景气度仍然较高。
- ◆ **毛利率略降，财务费用率降幅度较大。** 公司13年毛利率35.46%，较去年同期下降1.28个百分点，主要是受到人工费用及制造费用影响，但仍然高于行业平均水平约10个百分点，显示公司在行业议价能力及成本控制方面表现良好；期间费用率为14.97%，较去年同期下降了5.16个百分点。其中降幅较大的财务费用率，较去年同期大幅下降35.29%，主要原因是公司可转债赎回及贷款减少，导致利息费用大幅下降。
- ◆ **液压硫化机订单充足，14年业绩增长有保障。** 公司液压硫化机产能扩张在13年下半年已经完成，并在4季度迎来交付高峰，显示新建产能已经完成产能爬坡。另一方面，目前14年全年订单已经排满，综合来看有望拓展公司硫化机业绩的弹性系数。总体来看目前国内液压式硫化机普及率仅在20%，远低于欧美日发达国家60%-70%的水平，而公司作为国内液压式硫化机生产的龙头企业，必然能够在硫化机升级的趋势中首先受益。
- ◆ **轮胎模具业务需求不减，有望持续稳定增长。** 国内汽车产量、保有量都在持续增加，国外轮胎生产巨头的本地化生产趋势也拉动了对于轮胎模具的需求。公司与国内外各大轮胎生产企业均有稳定的供货关系，而且轮胎模具行业特点决定了一旦供货关系形成，更改的成本较高，因此其将在相当长的时期内保持稳定。所以我们认为14年轮胎模具业务有望保持稳定增长。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2014 年 3 月 28 日

杨鑫林

SAC 执业证书编号：

S0340513100001

电话：0769-22110925

邮箱：yxl3@dgzq.com.cn

研究助理：姚畅

S0340112110021

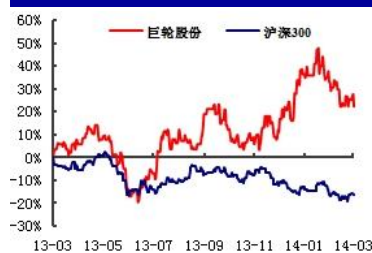
电话：0755-23616032

邮箱：yaochang@dgzq.com.cn

### 主要数据 2014 年 3 月 28 日

收盘价(元)	7.74
总市值(亿元)	36.52
总股本(百万股)	471.78
流通股本(百万股)	416.35
ROE(TTM)	10.5%
12月最高价(元)	9.44
12月最低价(元)	5.21

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

### 相关报告

巨轮股份深度报告-进取并稳健，向产业链上游延伸

**机器人业务整装待发。**公司工业机器人业务已在RV减速机、整机、单元控制系统等一系列领域取得突破，我们认为凭借公司在轮胎制造方面的经验优势，有望在本行业自动化生产整合方面首先取得突破，一旦市场化取得成功，将极大提升公司的估值中枢。

**维持“推荐”评级。**中长期看轮胎模具及后期处理设备的景气度仍然较高，且公司在机器人概念股里仍属于估值低地，预计2014-2015年每股收益分别为0.49元和0.52，对应PE分别为15.8倍和14.9倍。维持“推荐”评级。

**风险提示。**下游轮胎市场景气度下滑，机器人项目进度低于预期。

#### 盈利预测表：

科目(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业总收入	776.53	901.17	1208.92	1724.40
营业总成本	662.88	715.83	946.62	1370.26
营业成本	490.75	568.30	763.19	1090.68
营业税金及附加	5.68	5.68	9.67	13.45
销售费用	13	13.92	20.79	30.00
管理费用	75	77.05	118.47	169.34
财务费用	68	43.94	20.83	49.03
资产减值损失	9	6.93	13.66	17.76
其他经营收益	(0)	1.71	-0.20	-0.10
公允价值变动净收益	0	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0)	1.71	-0.20	-0.10
其中 对联营和合营投资收益	(0)	1.71	-0.20	-0.10
营业利润	113	187.05	262.10	354.04
加 营业外收入	12	8.89	11.55	14.32
减 营业外支出	0	0.48	0.24	0.47
利润总额	125	195.46	273.41	367.89
减 所得税	13	27.74	28.71	38.63
净利润	112	167.72	244.70	329.26
减 少数股东损益	0	0.06	0.85	1.21
归属于母公司净利润	111.56	167.66	243.86	328.04
最新总股本(百万股)	415.04	471.78	471.78	471.78
基本每股收益(元)	0.27	0.36	0.52	0.70
市盈率(倍)	28.67	21.50	15.8	14.9

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼  
邮政编码：523000  
电话：（0769）22119430  
传真：（0769）22119430  
网址：www.dgzq.com.cn