

巨轮股份 (002031.SZ) 其它专用设备行业

评级: 增持 下调评级

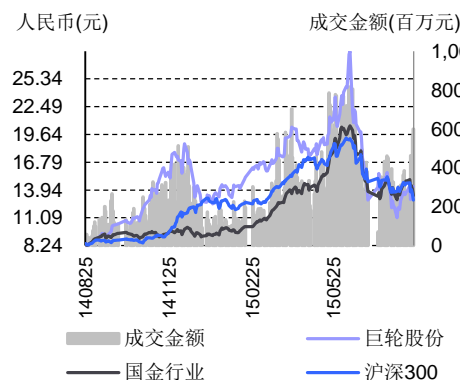
业绩点评

市场价格 (人民币): 14.30 元
 目标价格 (人民币): 16.00-16.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	571.64
总市值(百万元)	10,483.79
年内股价最高最低(元)	28.16/8.24
沪深 300 指数	3589.54
深证成指	11902.05



相关报告

- 《传统业务发展稳健, 工业 4.0 行业持续拓展-巨轮股份公司点评》, 2015.6.23
- 《国金证券-巨轮股份-巨轮起航, 工业 4.0 发力》, 2015.4.13

沈伟杰 联系人
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

传统业务略有下滑, 新业务增长亮眼

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.355	0.274	0.236	0.327	0.437
每股净资产(元)	3.75	5.11	5.40	5.77	6.29
每股经营性现金流(元)	0.28	0.28	0.29	0.39	0.38
市盈率(倍)	22.09	46.66	60.67	43.75	32.71
行业优化市盈率(倍)	31.31	38.70	57.30	57.30	57.30
净利润增长率(%)	50.29%	-7.87%	11.87%	38.65%	33.76%
净资产收益率(%)	9.47%	5.36%	5.68%	7.36%	9.03%
总股本(百万股)	471.78	563.95	733.13	733.13	733.13

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 巨轮股份公布 2015 年度中报, 实现营业收入 4.76 亿元, 同比下滑 0.75%, 实现净利润 0.70 亿元, 同比下滑 14.94%, EPS 为 0.10 元。

经营分析

- 轮胎行业下滑导致公司传统主业有所下滑:** 2014 年下半年美国开展了对中国轮胎产业的双反调查, 中国涉案企业 200 多家, 涉案金额高达 33.7 亿美元, 相当于年出口金额的 1/3。在此事件影响下, 国内轮胎行业面临着较大需求、投资下滑的压力, 2015 年行业整体景气度下降。公司的传统主业主游客户为轮胎厂商, 采购额相比去年同期有所下滑, 轮胎模具业务和硫化机业务分别实现收入 2.29 亿元和 2.07 亿元, 同比下滑 7.53% 和 3.6%。
- 机器人业务放量, 拓展工业 4.0 领域成效逐步显现:** 公司报告期内机器人业务实现收入 0.25 亿元, 超过去年全年业务收入, 放量态势明显, 符合我们预期。公司积极拓展工业 4.0 新领域, 目前已经切入轮胎行业、手机 3C 电子机加工等领域, 其行业解决方案获得了客户的一致好评, 彰显其具备较强的系统集成能力。此外, 公司在报告期内还投资参股了天玑股份并与以色列 SAS 公司工业机器人控制系统 softMC 源代码技术, 实现了制造大数据和机器人控制系统领域的布局, 完善了在工业 4.0 领域的布局。在智能制造大背景下, 公司正加紧布局, 增强自身实力, 我们认为公司未来将有望成为一家跨行业拓展的全方位工业 4.0 服务商, 机器人业务放量具备持续性, 将成为公司在新时代背景下重要的业绩推动力。

盈利调整

- 考虑到美国双反对国内轮胎行业的影响或许有 1-2 年以上的持续性负面影响, 我们认为会对公司的业绩增长形成一定压制, 故下调公司 2015-2017 业绩预测, 分别实现 1.73 亿元、2.40 亿元和 3.20 亿元, 对应 EPS 分别为 0.24 元/0.33 元/0.44 元。

投资建议

- 当前公司股价 2015-2017 年 PE 分别为 61 倍、44 倍和 33 倍, 考虑到公司在工业 4.0 领域的布局逐步完善, 未来的业绩有望逐步放量, 我们给与公司增持评级, 6 个月目标价 16 元。

图表 1: 公司三张报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	777	901	1,067	1,200	1,475	1,915	货币资金	761	680	1,183	1,100	1,200	1,300
增长率		16.1%	18.4%	12.4%	22.9%	29.8%	应收款项	467	406	558	624	721	877
主营业务成本	-491	-568	-694	-850	-1,042	-1,349	存货	265	437	590	629	771	998
% 销售收入	63.2%	63.1%	65.0%	70.8%	70.6%	70.4%	其他流动资产	43	46	382	420	434	455
毛利	286	333	373	350	433	566	流动资产	1,535	1,569	2,713	2,773	3,125	3,630
% 销售收入	36.8%	36.9%	35.0%	29.2%	29.4%	29.6%	% 总资产	56.9%	55.7%	68.1%	70.2%	74.3%	78.7%
营业税金及附加	-6	-6	-8	-8	-10	-13	长期投资	84	86	84	80	74	69
% 销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	897	986	994	916	837	756
营业费用	-13	-14	-23	-19	-27	-34	% 总资产	33.3%	35.0%	25.0%	23.2%	19.9%	16.4%
% 销售收入	1.7%	1.5%	2.1%	1.6%	1.8%	1.8%	无形资产	174	168	182	181	166	154
管理费用	-75	-77	-94	-120	-133	-165	非流动资产	1,161	1,247	1,271	1,179	1,078	981
% 销售收入	9.7%	8.6%	8.8%	10.0%	9.0%	8.6%	% 总资产	43.1%	44.3%	31.9%	29.8%	25.7%	21.3%
息税前利润 (EBIT)	191	236	249	203	264	354	资产总计	2,696	2,816	3,983	3,951	4,203	4,610
% 销售收入	24.6%	26.2%	23.3%	16.9%	17.9%	18.5%	短期借款	783	632	491	297	221	149
财务费用	-68	-44	-67	-17	-8	-2	应付款项	179	327	488	480	589	763
% 销售收入	8.7%	4.9%	6.3%	1.4%	0.5%	0.1%	其他流动负债	22	22	35	63	71	83
资产减值损失	-9	-7	-17	-16	-13	-17	流动负债	985	982	1,014	840	881	995
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	20	13	37	37	37	37
投资收益	0	2	5	17	20	20	其他长期负债	316	50	45	24	24	24
% 税前利润	n.a	0.9%	2.6%	8.7%	7.3%	5.5%	负债	1,320	1,045	1,096	901	941	1,056
营业利润	113	187	170	186	262	354	普通股股东权益	1,374	1,770	2,882	3,044	3,255	3,547
营业利润率	14.6%	20.8%	15.9%	15.5%	17.8%	18.5%	少数股东权益	2	2	6	6	6	7
营业外收支	12	8	9	10	10	10	负债股东权益合计	2,696	2,816	3,983	3,951	4,203	4,610
税前利润	125	195	179	196	272	364	比率分析						
利润率	16.1%	21.7%	16.8%	16.4%	18.5%	19.0%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-13	-28	-25	-24	-33	-44	每股指标						
所得税率	10.4%	14.2%	14.2%	12.0%	12.0%	12.0%	每股收益	0.269	0.355	0.274	0.236	0.327	0.437
净利润	112	168	154	173	240	321	每股净资产	3.310	3.752	5.110	5.397	5.772	6.290
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	0.454	0.279	0.281	0.290	0.395	0.381
归属于母公司的净利润	112	168	154	173	240	320	每股股利	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050	0.050
净利率	14.4%	18.6%	14.5%	14.4%	16.2%	16.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.12%	9.47%	5.36%	5.68%	7.36%	9.03%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	4.14%	5.95%	3.88%	4.37%	5.70%	6.95%
净利润	112	168	154	173	240	321	投入资本收益率	6.96%	8.38%	6.24%	5.27%	6.59%	8.32%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	98	102	121	142	137	140	主营业务收入增长率	7.41%	16.05%	18.42%	12.45%	22.92%	29.83%
非经营收益	69	38	59	9	-10	-15	EBIT增长率	-8.11%	23.65%	5.21%	-18.44%	30.08%	34.10%
营运资金变动	-91	-176	-174	-160	-144	-230	净利润增长率	-21.40%	50.29%	-7.87%	11.87%	38.65%	33.76%
经营活动现金净流	188	132	159	163	223	215	总资产增长率	12.33%	4.48%	41.43%	-0.80%	6.38%	9.68%
资本开支	-102	-90	-62	-39	-19	-20	资产管理能力						
投资	0	0	-370	-1	0	0	应收账款周转天数	126.9	144.2	148.3	170.0	160.0	150.0
其他	-6	3	1	17	20	20	存货周转天数	177.5	225.5	270.3	270.0	270.0	270.0
投资活动现金净流	-108	-87	-430	-23	1	0	应付账款周转天数	61.7	93.0	140.5	140.0	140.0	140.0
股权募资	59	0	981	0	0	0	固定资产周转天数	397.0	384.7	336.2	272.0	199.0	136.0
债权募资	-48	-90	-118	-194	-76	-72	偿债能力						
其他	-87	-104	-52	-29	-48	-43	净负债/股东权益	23.48%	-1.94%	-22.66%	-25.12%	-28.89%	-31.35%
筹资活动现金净流	-76	-194	811	-223	-124	-115	EBIT利息保障倍数	2.8	5.4	3.7	11.9	32.7	160.3
现金净流量	4	-148	539	-83	100	100	资产负债率	48.97%	37.09%	27.50%	22.81%	22.41%	22.92%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-13	买入	20.30	30.00~30.00
2	2015-06-23	买入	20.70	28.00~30.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD