

# 巨轮智能 (002031.SZ) 事件点评

2016年4月5日

## 拟增资控股德国高端机床 OPS，加速智造布局

投资评级：增持（首次）

事件：公司公告拟通过参股的德国欧吉索控股有限公司（OPS Holding）增持 23550 股德国欧吉索机床有限公司（OPS 公司）股份，约占 OPS 公司 21.32% 的股份，实现对 OPS 间接控股。

### 投资要点

■ **OPS 是全球领先的数控电火花机床与高速加工中心制造商。**  
OPS（欧吉索机床）具有 60 年左右的放电成型机制制造经验、近 20 年的高速加工中心制造经验，客户结构高端：包括宝马、大众、福特、伟世通、博尔达、贝尔罗斯、西门子、耐普罗、精英模具、忠信制模等，品牌价值高。截止 2015 年 12 月 31 日，目标公司总资产 3057 万欧元、净资产 1226 万欧元、2015/16 财年其前三季度销售收入 3661 万欧元，净利 308 万欧元。我国高端数控机床市场空间几百亿+，其中 90%+ 进口，包括高精度电火花机床、高精度高速加工中心等，技术全球领先的 OPS 机床在中国市场需求巨大。

■ **公司本次拟以 2015 年 20 倍 PE 增资 OPS21% 的股权，增资后将实现对 OPS 的间接控股，未来有望国产化量产。**

公司此前在 2011.12~2012.3 间共出资 151 万欧元参股德国欧吉索控股（OPS Holding）间接持有德国欧吉索机床（OPS 公司）22.34% 的股份，同时公司子公司巨轮欧洲参股 OPS Holding49.9% 股权，OPS Holding 持有 OPS44.68% 股权。根据 2011.10.21 OPS Holding 与交易各方签署的《股份销售的认沽与认购期权协议》约定，“OPS Holding”自 2016 年 3 月 31 日零时起，拥有以约定价格向 OPS 公司股东 Reiner Jung OPS GmbH & Co. KG 购买其持有的 23550 股 OPS 股份的第一认购期权权利。据约定算法测算本次交易价格在 1000 万欧元以内，对应 2015 年净利润份额约 20 倍。公司本次增资已获董事会通过，公司通过 OPS Holding 增持后将间接持有 66% OPS Holding 股权、43.6% OPS 股权，实现对 OPS 间接控股。我们预计公司或将针对中国需求、进一步加速 OPS 国产化量产。

■ **机器人+3C 机床加工+硫化自动化集成，智能制造布局加速。**

2015 年中报，机器人业务已实现收入 2529 万，规模已超 2014 年全年，处于加速放量期；3C 自动化方面，公司结合机器人+高精度加工中心布局，逐步向小米配套商等 3C 客户供货；公司轮胎硫化机国内市占率第 1，深刻理解硫化工艺，具有延伸做硫化自动化生产线的天然优势，此前交付给国内轮胎制造龙头杭州中策的硫化生产线运行良好，未来有望做大做强；公司此前定增 2.5 亿加码自动化版块，有望在 16、17 年逐步达产，预计满产后新增收入 2.28 亿、净利 4890 万。

■ **传统主业轮胎模具稳健，硫化机龙头液压化替代加速。**

■ **盈利预测与投资建议：**

公司轮胎模具、硫化机龙头主业稳健，机器人+3C 机床加工+硫化自动化集成智能制造布局加速的整体布局。预计 2015-17 年 EPS 为 0.18/0.24/0.31，对应 PE 99/75/57X，首次予以“增持”评级。

■ **风险提示：**传统主业下滑超预期；机器人业务进展低预期。

机械行业首席分析师 陈显帆  
执业资格证书号码：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

联系人 石炯  
18589055095  
[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

分析师 周尔双  
执业资格证书号码：S0600515110002  
[zhouershu@dwzq.com.cn](mailto:zhouershu@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇  
[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓  
[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

### 行业走势



### 市场数据

收盘价(元)	17.54
一年最高价/最低价	23.44/ 8.10
市净率	4.31
流通 A 股市值(百万元)	11749

### 基础数据

每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	27.5%
总股本(百万股)	733
流通 A 股(百万股)	670

### 相关研究

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	2713	2462	2542	2794
现金	1183	1000	1000	1151
应收账款	495	459	530	623
其他应收款	4	3	4	5
预付账款	31	35	40	46
存货	590	565	561	552
其他流动资产	410	399	407	417
<b>非流动资产</b>	1271	1463	1629	1481
长期投资	17	17	17	17
固定资产	983	1185	1356	1212
无形资产	165	162	159	156
其他非流动资产	106	99	97	95
<b>资产总计</b>	3983	3925	4171	4275
<b>流动负债</b>	1014	869	1007	890
短期借款	491	567	666	500
应付账款	347	141	160	184
其他流动负债	175	161	181	206
<b>非流动负债</b>	81	67	77	74
长期借款	37	37	37	37
其他非流动负债	45	30	40	38
<b>负债合计</b>	1095	936	1084	964
少数股东权益	6	6	5	3
股本	564	733	733	733
资本公积	1382	1213	1213	1213
留存收益	953	1037	1136	1361
归母权益	2882	2983	3082	3307
<b>负债和股东权益</b>	3983	3925	4171	4275

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	159	65	280	317
净利润	154	129	172	224
折旧摊销	104	107	134	148
财务费用	67	-3	8	2
投资损失	-5	-2	-2	-2
营运资金变动	-174	-143	-47	-59
其他经营现金流	13	-23	16	4
<b>投资活动现金流</b>	-430	-297	-298	2
资本支出	62	300	300	0
长期投资	-350	-1	0	0
其他投资现金流	-719	2	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	811	50	18	-168
短期借款	-135	75	99	-166
长期借款	24	0	0	0
普通股增加	92	169	0	0
资本公积增加	889	-169	0	0
其他筹资现金流	-60	-25	-81	-2
<b>现金净增加额</b>	539	-183	0	151

资料来源：东吴证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1067	987	1140	1339
营业成本	694	706	802	921
营业税金附加	8	8	8	9
营业费用	23	19	22	28
管理费用	94	109	103	121
财务费用	67	-3	8	2
资产减值损失	17	10	10	10
公允变动损益	0	0	0	0
投资净收益	5	2	2	2
<b>营业利润</b>	170	141	190	251
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	179	150	199	260
所得税	25	21	28	36
<b>净利润</b>	154	129	172	224
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	154	130	173	225
EBITDA	340	245	332	401
EPS (元)	0.27	0.18	0.24	0.31

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.4%	-7.5%	15.5%	17.5%
营业利润	-9.4%	-16.8%	35.1%	31.8%
归母公司净利润	-7.9%	-16.0%	33.0%	30.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	35.0%	28.5%	29.7%	31.3%
净利率(%)	13.7%	14.5%	13.1%	15.1%
ROE(%)	5.4%	4.3%	5.6%	6.8%
ROIC(%)	9.3%	4.7%	6.2%	8.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	27.5%	23.9%	26.0%	22.6%
净负债比率(%)	48.21%	64.47%	64.82%	55.67%
流动比率	2.68	2.83	2.52	3.14
速动比率	2.09	2.18	1.97	2.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.31	0.25	0.28	0.32
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.60	2.89	5.32	5.34
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.21	0.18	0.24	0.31
每股经营现金流	0.22	0.09	0.38	0.43
每股净资产	3.93	4.07	4.20	4.51
<b>估值比率</b>				
P/E	83.29	99.19	74.56	57.18
P/B	4.47	4.31	4.17	3.89
EV/EBITDA	36	50	37	30

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>

