

其它普通机械

署名人: 李勤

S0960200010107

010-63222909

liqin@cjis.cn

巨轮股份

002031

强烈推荐

轮胎模具持续稳定增长

6-12个月目标价: 18.00元

当前股价: 11.27元

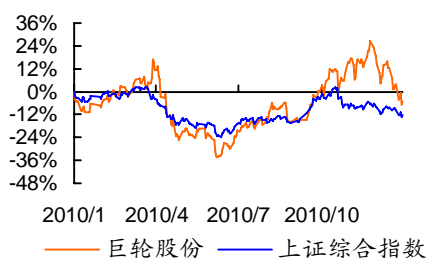
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2715.29
总股本(百万)	265
流通股本(百万)	208
流通市值(亿)	23
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	3.51
资产负债率	31.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
巨轮股份	-22.97	-4.89	24.26
上证综合指数	-6.50	-8.99	7.10



相关报告

《巨轮股份-硫化机快速增长, 轮胎模具稳步前行》2010-10-28

投资要点:

- **轮胎模具具备长期稳定增长的市场** 随着中国国民收入的提高, 中国汽车销量和汽车保有量持续地稳定增长, 经济的活跃刺激了商用车销量和使用量的上升, 轮胎的消费量长期保持增长势头。
- **国内轮胎模具需求量长期稳定增长** 轮胎需求来自新车配套和旧车替换, 旧车替换需求量约占总需求量的 2/3。随着汽车保有量的增长, 经济活跃度的上升, 旧车替换的需求仍将长期保持稳定的增长。随着中国国民收入的迅速上升, 车辆生产效率的提高, 车价越来越便宜, 新车的销量在未来 5 年内虽然可能会有起伏, 但保持较高的销售量是毋庸置疑的。因此我们预计对于轮胎及轮胎模具的销量未来将持续地稳中有升。
- **国际市场已经成为轮胎模具产品的发展方向** 公司的子午线模具价格仅为欧美产品的 1/2, 在欧美市场具有很强的竞争力, 已经进入了包括固特异、米其林、普利司通等国际轮胎巨头的采购体系, 同时与意大利倍耐力、印度阿波罗等著名轮胎厂商建立了成规模、成批量的长期合作关系。2009 年公司轮胎模具出口收入达到 6666 万元, 2010 年出口销量有望达到 1.2 亿, 占比达到 30%。国际市场已经成为公司轮胎模具产品主要增长市场。
- **液压硫化机进入爆发期** 国内液压硫化机严重依赖进口, 需求量很大, 公司目前已经成为国内领先的液压硫化机供应商。与国内的桂林、益阳、三明等硫化机厂商相比具有机制灵活, 技术领先的优势。国内轮胎企业正在掀起乘用车轮胎投资浪潮, 积极进入乘用车轮胎产业, 公司迎来新机遇。2010 年上半年巨轮股份液压式硫化机新增订单达到 146 台, 2011 年有望达到募集项目设计的 200 台销售规模, 2012 年有望达到 320 台的销量规模, 公司液压硫化机产品进入爆发期, 成为未来 2 年的主要增长动力。
- **盈利预测与投资建议** 我们预计巨轮股份 10, 11, 12 年每股收益可以达到 0.43, 0.64, 0.82 元, 按 11 年 30 倍 PE 估值, 合理价值 18.00 元左右, 强烈推荐。

风险提示:

- 中国的汽车产业是非典型周期性行业, 如果新车销售下降, 势必传导到轮胎模具行业。对轮胎模具业可能造成短期震荡。

主要财务指标

单位: 百万元	单位: 百万元	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	营业收入(百万元)	408	558	739
同比(%)	同比(%)	11%	37%	32%
归属母公司净利润(百万元)	归属母公司净利润(百万元)	83	115	170
同比(%)	同比(%)	29%	38%	48%
毛利率(%)	毛利率(%)	37.3%	38.3%	37.6%
ROE(%)	ROE(%)	8.9%	11.2%	14.2%
每股收益(元)	每股收益(元)	0.31	0.43	0.64
P/E	P/E	37.30	27.01	18.22
P/B	P/B	3.33	3.03	2.59
EV/EBITDA	EV/EBITDA	22	17	12

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	174	174	174	174
现金	111	152	202	257
应收账款	2	3	4	5
其它应收款	87	118	158	203
预付账款	114	153	205	264
存货	27	36	48	61
其他	851	904	948	982
<b>非流动资产</b>	0	0	0	0
长期投资	616	699	764	816
固定资产	177	164	150	137
无形资产	59	42	33	29
其他	1367	1541	1738	1946
<b>资产总计</b>	366	471	491	479
<b>流动负债</b>	293	375	366	321
短期借款	56	76	101	130
应付账款	16	20	24	28
其他	69	45	48	46
<b>非流动负债</b>	45	45	45	45
长期借款	24	0	3	1
其他	435	516	540	525
<b>负债合计</b>	1	1	2	2
少数股东权益	265	265	265	265
股本	293	293	293	293
资本公积	372	466	638	860
留存收益	931	1024	1197	1419
归属母公司股东权益	1367	1541	1738	1946
<b>负债和股东权益</b>	515	637	791	964

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	157	75	158	181
净利润	83	114	167	214
折旧摊销	60	58	68	78
财务费用	22	20	22	19
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-10	-98	-107	-132
其它	1	-20	7	2
<b>投资活动现金流</b>	-141	-113	-113	-113
资本支出	141	120	120	120
长期投资	0	0	0	0
其他	0	7	7	7
<b>筹资活动现金流</b>	-30	39	-45	-67
短期借款	-22	80	-23	-48
长期借款	45	0	0	0
普通股增加	21	0	0	0
资本公积增加	131	0	0	0
其他	-205	-41	-22	-19
<b>现金净增加额</b>	-13	0	0	0

利润表				
会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>营业收入</b>	408	558	739	942
营业成本	256	345	461	593
营业税金及附加	3	4	6	7
营业费用	7	15	20	25
管理费用	50	54	44	57
财务费用	22	20	23	21
资产减值损失	1	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	68	118	183	237
营业外收入	28	11	11	11
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	96	128	193	247
所得税	13	13	22	29
<b>净利润</b>	83	115	170	218
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	83	115	170	218
EBITDA	151	196	274	335
EPS (元)	0.31	0.43	0.64	0.82

主要财务比率				
会计年度	2009	2010	2011	2012
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.2%	36.0	27.7	26.5
营业利润	43.4	71.6	50.9	29.0
归属于母公司净利润	28.6	37.4	46.4	27.7
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.3	38.3	37.9	37.3
净利率	20.4	20.6	23.6	23.8
ROE	8.9%	11.2%	14.0	15.2
ROIC	7.1%	9.9%	12.8	14.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.8	33.4	30.3	26.2
净负债比率	77.79	81.55	76.30	69.69
流动比率	1.41	1.35	1.62	2.04
速动比率	1.10	1.03	1.21	1.49
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.31	0.38	0.44	0.50
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	4.57	5.22	5.13	5.12
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.43	0.63	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.28	0.60	0.68
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.86	4.49	5.29
<b>估值比率</b>				
P/E	37.30	27.15	18.55	14.52
P/B	3.33	3.03	2.60	2.21
EV/EBITDA	2009	2010	2011	2012

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

李勤, 中投证券研究所机械行业分析师, 工学学士、经济学硕士, 9 年证券行业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434