

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

轮胎模具销售稳步增长, 硫化机产品初见成果

2010 年公司实现营业收入 56,941.30 万元, 同比增加 16,181.52 万元, 同比增长 39.70%; 实现营业利润 10,637.40 万元, 同比增加 3,821.01 万元, 同比增长 56.06%; 实现归属于母公司的净利润 10,602.80 万元, 同比增加 2,295.84 万元, 同比增长 27.64%。

6-12 个月目标价: 18.00 元

当前股价: 13.30 元

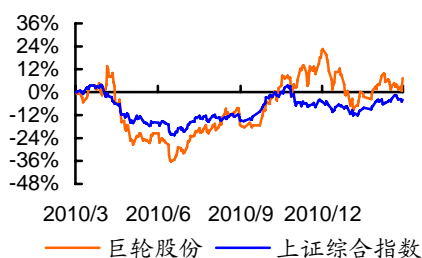
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2897.30
总股本(百万)	265
流通股本(百万)	208
流通市值(亿)	28
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	3.83
资产负债率	40.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
巨轮股份	4.31	-11.39	31.94
上证综合指数	-1.01	0.12	11.49



相关报告

《巨轮股份-轮胎模具持续稳定增长》
2011-1-24
《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:

- **公司 2010 年业绩基本符合预期** 营业收入 5.69 亿, 比我们预计的 5.58 亿略增 1.19%, 净利润 1.06 亿, 比我们预计的 1.15 亿少了 7.8%, 基本符合我们预期, 利润增速低于收入增速主要原因营业外收入 (政府补助等) 减少 1360 万元。
- **轮胎模具产品继续稳定增长** 子午线活络模具 3.70 亿, 同比增长 15.6%, 模具产品总销量 3.90 亿, 同比增长 15.5%, 基本上符合我们的预期, 预计未来随着我国汽车消费和汽车轮胎消费量的稳步增长, 公司的模具销量仍然保持 15% 以上的增长速度。
- **出口业务取得丰硕成果** 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, 已经进入了国际三大巨头的采购体系, 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。2010 年公司出口 1.03 亿元, 同比增长 54.7%, 占轮胎模具销售收入达到 25% 以上。国际市场将成为公司轮胎模具产品主要增长市场。
- **液压硫化机进入快车道** 公司的高精度液压硫化机获得市场认可, 获得了大批量的订单, 2010 年公司液压硫化机销售额达到 1.43 亿, 同比增长 280%, 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, 预计公司将迎来硫化机发展新机遇。2011 年有望达到前次募集项目设计的 200 台销售规模, 2012 年有望达到 320 台的销量规模, 硫化机成为未来 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 11, 12, 13 年每股收益可以达到 0.60, 0.85, 1.13 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	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	569	771	990	1292
同比(%)	40%	35%	28%	31%
归属母公司净利润(百万元)	106	159	226	299
同比(%)	28%	50%	42%	32%
毛利率(%)	36.5%	36.5%	36.1%	35.7%
ROE(%)	10.4%	13.6%	16.1%	17.6%
每股收益(元)	0.40	0.60	0.85	1.13
P/E	33.28	22.17	15.63	11.81
P/B	3.47	3.00	2.52	2.08
EV/EBITDA	19	15	11	9

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	732	891	1066	1309	营业收入	569	771	990	1292
现金	283	283	283	283	营业成本	361	489	632	830
应收账款	145	196	252	329	营业税金及附加	4	6	7	9
其它应收款	3	4	5	7	营业费用	10	14	18	24
预付账款	120	163	210	276	管理费用	56	65	59	77
存货	124	168	217	285	财务费用	30	30	29	24
其他	57	78	100	130	资产减值损失	2	3	3	3
非流动资产	971	1017	1054	1081	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	715	798	858	903	营业利润	106	164	241	324
无形资产	171	159	148	136	营业外收入	14	15	15	15
其他	85	61	48	42	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1703	1908	2120	2390	利润总额	120	178	256	338
流动负债	627	687	673	644	所得税	14	18	30	39
短期借款	519	546	493	412	净利润	106	160	226	299
应付账款	34	46	59	78	少数股东损益	0	0	0	1
其他	74	96	121	155	归属母公司净利润	106	159	226	299
非流动负债	60	45	45	45	EBITDA	201	260	347	434
长期借款	45	45	45	45	EPS (元)	0.40	0.60	0.85	1.13
其他	15	0	0	0					
负债合计	687	732	718	689	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	2	2	会计年度	2010	2011	2012	2013
股本	265	265	265	265	成长能力				
资本公积	293	293	293	293	营业收入	39.7	35.4	28.4	30.5
留存收益	457	616	842	1140	营业利润	56.1	53.7	47.5	34.4
归属母公司股东权益	1015	1174	1400	1699	归属于母公司净利润	27.6	50.1	41.8	32.4
负债和股东权益	1703	1908	2120	2390	获利能力				
					毛利率	36.5	36.5	36.1	35.7
					净利率	18.6	20.6	22.8	23.1
					ROE	10.4	13.6	16.1	17.6
					ROIC	9.4%	12.0	14.7	16.7
					偿债能力				
					资产负债率	40.3	38.4	33.9	28.8
					净负债比率	82.15	80.62	74.96	66.29
					流动比率	1.17	1.30	1.58	2.03
					速动比率	0.97	1.05	1.26	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.43	0.49	0.57
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	8.05	12.30	12.06	12.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.60	0.85	1.13
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.45	0.74	0.83
					每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.43	5.28	6.40
					估值比率				
					P/E	33.28	22.17	15.63	11.81
					P/B	3.47	3.00	2.52	2.08
					EV/EBITDA	19	15	11	9

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