

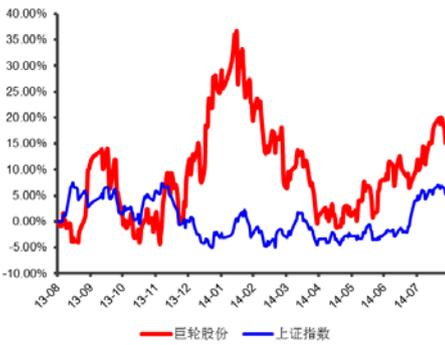
专用设备制造

2014年8月29日

评级（首次/维持/下调/上调）

推荐（维持）

最近52周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：皮斌

电话：0510-8283-2380

Email: pib@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

巨轮股份（002031）2014半年报点评

事件：公司公布2014半年报，报告期内公司实现营业收入4.79亿元，同比增长18.78%，归属于上市公司股东的净利润8262万元，同比增长20.26%，实现基本每股收益0.175元，去年同期为0.162元，同比增长8.35%。公司业绩符合我们的预期。

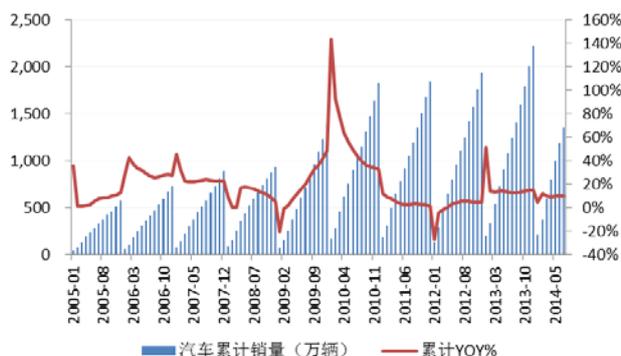
国联点评：

- 轮胎行业需求增加，轮胎机械行业产销两旺。根据中汽协统计数据，2014年上半年国内汽车产销量均突破1150万辆，累计增速超过9.6%，而天然橡胶价格一路下滑至接近2008年底的水平，轮胎行业盈利能力明显改善。公司在汽车轮胎装备行业实现营业收入4.63亿元，同比增长20%，其中：模具业务营收2.47亿元，同比增长8.1%，液压硫化机业务营收2.15亿元，同比增长37.82%。另外，公司的机器人业务实现营业收入202万元，虽然体量较小，但较去年全年45万的收入仍体现出高增长。
- 综合毛利率同比略有下滑，期间费用率维持稳定，公司仍维持较好的盈利能力。综合毛利率同比下滑1.7个百分点，其中：模具和液压硫化机业务销售毛利率分别同比减少1.54和1.07个百分点，期间费用率较为稳定，销售费用率和财务费用率略有增长，而管理费用率小幅下降，总体来看，公司仍维持较好的盈利能力。
- 公司预计1-9月实现归属母公司股东的净利润变动幅度为0-30%。从公司对前三季度的业绩预测来看，三季度实现净利润区间为32到67百万，较去年同期的46百万同比增长幅度为-30%到45%。
- 维持“推荐”评级。由于轮胎行业景气度向上，轮胎机械需求旺盛，机器人业务一旦突破有望超预期。我们维持预测：公司2014-2016年实现每股收益分别为0.46元、0.62元和0.83元，当前股价对应2015年动态PE14X，维持“推荐”评级。
- 风险提示。天然橡胶价格波动影响轮胎行业景气度；机器人产品市场开拓力度不达预期等。

轮胎行业需求增加，轮胎机械装备产销两旺

- 根据中汽协统计数据，2014年上半年国内汽车产销量均突破1150万辆，累计同比增速超过8%，而天然橡胶价格一路下滑至接近2008年底的水平，轮胎行业盈利能力明显改善。
- 公司在汽车轮胎装备行业实现营业收入4.63亿元，同比增长20%，其中：模具业务营收2.47亿元，同比增长8.1%，液压硫化机业务营收2.15亿元，同比增长37.82%。另外，公司的机器人业务实现营业收入202万元，虽然体量较小，但较去年全年45万的收入仍体现出高增长。

图表 1: 2014年上半年我国汽车销量累计同比增长 9.6%



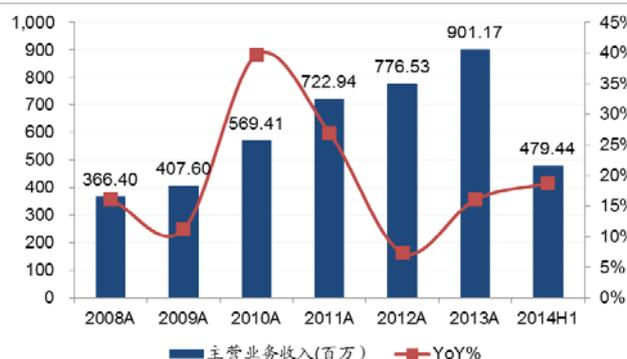
数据来源：中汽协，国联证券研究所

图表 2: 国内天然橡胶价格维持低位



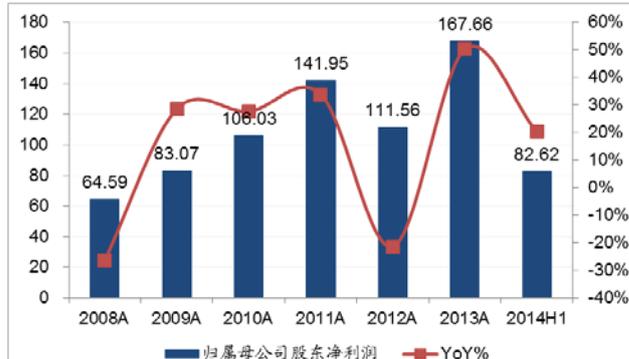
数据来源：中国橡胶信息贸易网，国联证券研究所

图表 3: 公司 2014H1 营业收入同比增长 18.78%



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 4: 公司 2014H1 归属母公司股东净利润同比增长 20.26%

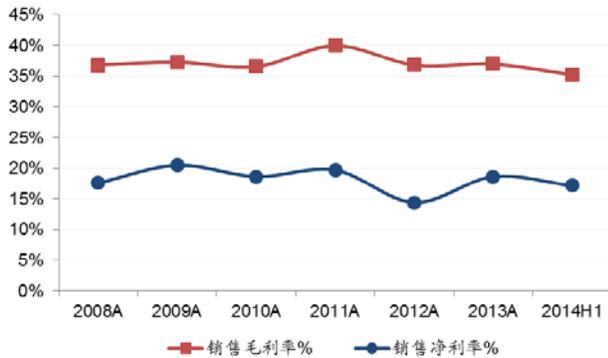


数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

综合毛利率同比略有下滑，期间费用率维持稳定，公司仍维持较好的盈利能力

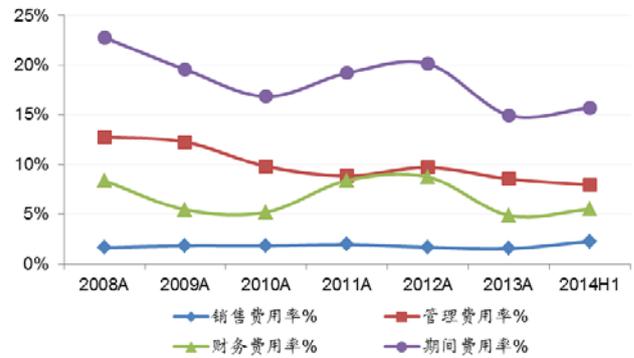
- 综合毛利率同比下滑 1.7 个百分点，其中：模具和液压硫化机业务销售毛利率分别同比减少 1.54 和 1.07 个百分点，
- 期间费用率较为稳定，销售费用率和财务费用率略有增长，而管理费用率小幅下降，
- 总体来看，公司仍维持较好的盈利能力。

图表 5: 销售毛利率同比下降 1.8 个百分点，销售净利率同比提高 0.1 个百分点



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 6: 期间费用率较为稳定，销售费用率和财务费用率略有增长，而管理费用率小幅下降



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 7: 各报告期主要财务指标

单位: 百万元	2013Q1	2013H1	2013Q3	2013A	2014Q1	2014H1
营业收入	221.40	403.66	640.01	901.17	233.59	479.44
YoY%	47.35%	32.71%	22.08%	16.05%	5.51%	18.78%
营业成本	138.38	254.03	400.89	568.30	150.87	310.46
毛利率%	37.50%	37.07%	37.36%	36.94%	35.41%	35.25%
销售费用	3.98	7.12	11.40	13.92	5.15	10.93
销售费用率%	1.80%	1.76%	1.78%	1.54%	2.20%	2.28%
管理费用	17.43	35.96	56.93	77.05	16.06	38.04
管理费用率%	7.87%	8.91%	8.90%	8.55%	6.88%	7.93%
财务费用	17.45	21.31	34.08	43.94	14.19	26.41
财务费用率%	7.88%	5.28%	5.33%	4.88%	6.07%	5.51%
期间费用	38.86	64.38	102.41	134.91	35.40	75.38
期间费用率%	17.55%	15.95%	16.00%	14.97%	15.15%	15.72%
归属上市公司股东净利润	36.64	68.71	115.23	167.66	40.32	82.62
YoY%	61.14%	59.25%	39.39%	50.29%	10.05%	20.26%
每股收益 EPS	0.09	0.16	0.26	0.37	0.09	0.18
YoY%	50.00%	53.61%	29.84%	37.77%	0.00%	8.35%

数据来源：Wind 资讯，国联证券研究所

附录：财务预测表（更新日期 2014-8-29）

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1557	1785	2179	2806	营业收入	901	1120	1410	1851
现金	667	672	846	1110	营业成本	568	718	912	1212
应收票据及账款	403	493	592	730	营业税金及附加	6	7	9	12
预付账款	45	58	72	101	营业费用	14	25	21	28
存货	437	554	662	853	管理费用	77	95	116	144
其他	5	8	7	12	财务费用	44	21	19	17
非流动资产	1240	1261	1212	1154	资产减值损失	7	7	7	7
长期投资	15	17	20	28	投资净收益	2	2	3	8
固定资产和在建工	986	1029	1003	962	营业利润	187	249	330	439
无形资产	168	148	128	108	营业外收入	8	8	14	18
其他	25	25	25	25	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2797	3046	3392	3960	利润总额	195	257	344	457
流动负债	964	1024	1118	1351	所得税	28	38	51	67
短期借款	626	620	648	737	净利润	168	219	293	390
应付和预收账款	327	393	461	604	少数股东损益	0	0	0	0
其他	10	10	10	10	母公司净利润	168	219	292	389
非流动负债	62	62	62	62	EBITDA	333	451	556	682
长期借款	13	13	13	13	EPS (元)	0.36	0.46	0.62	0.83
其他	49	49	49	49					
负债合计	1025	1085	1180	1413					
少数股东权益	2	2	2	2	主要财务比率				
股本	472	472	472	472	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
资本公积	493	493	493	493	成长能力				
留存收益	805	993	1245	1580	营业收入	16.1%	24.3%	25.9%	31.2%
母公司股东权益	1772	1960	2212	2547	营业利润	56.2%	32.1%	32.1%	31.9%
负债和股东权益	2797	3046	3392	3960	归属于母公司净利润	49.9%	30.5%	33.6%	33.1%
					获利能力				
					毛利率	36.9%	35.9%	35.4%	34.5%
					净利率	18.6%	19.5%	20.7%	21.0%
					ROE	9.5%	11.2%	13.2%	15.3%
					偿债能力				
					资产负债率	36.7%	35.6%	34.8%	35.7%
					净负债比率	36.1%	32.3%	29.9%	29.5%
					流动比率	1.62	1.74	1.95	2.08
					速动比率	1.16	1.20	1.36	1.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
					固定资产周转率	0.9	1.4	1.7	2.3
					应收账款周转率	2.2	2.3	2.4	2.5
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.46	0.62	0.83
					每股经营现金流 (最新)	0.28	0.54	0.73	0.80
					每股净资产 (最新摊薄)	3.75	4.15	4.68	5.39
					估值比率				
					P/E	24	18	14	10
					P/B	2.2	2.0	1.8	1.6
					EV/EBITDA	13.5	10.2	8.3	6.9

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	133	254	343	379
净利润	168	219	293	390
折旧摊销	95	175	195	210
财务费用	44	21	19	17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(70)	(106)	(44)	(77)
其它	(103)	(54)	(120)	(159)
投资活动现金流	(87)	(193)	(138)	(135)
资本支出	0	200	150	150
长期投资	0	0	0	0
其他	(87)	7	12	15
筹资活动现金流	(192)	(55)	(31)	20
短期借款	0	(6)	27	89
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	57	0	0	0
资本公积增加	205	0	0	0
其他	(455)	(49)	(58)	(70)
现金净增加额	(147)	5	174	264

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。