

**投资评级：推荐（首次）**
**分析师**

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

**联系人：**

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

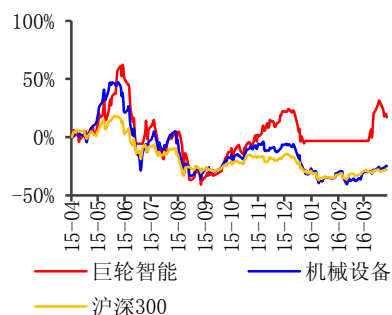
从业证书编号:S1070115120028

**市场数据**

目前股价	16.04
总市值（亿元）	117.59
流通市值（亿元）	107.45
总股本（万股）	73,313
流通股本（万股）	62,376
12个月最高/最低	23.44/8.10

**盈利预测**

	2016E	2017E	2018E
营业收入	1170.68	1406.57	1643.86
(+/-%)	18.54%	20.15%	16.87%
净利润	172.19	220.33	274.28
(+/-%)	33.13%	27.96%	24.49%
摊薄 EPS	0.23	0.30	0.37
PE	68.29	53.37	42.87

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 转型升级进程加快，外延内生齐头并进

## ——巨轮智能（002031）公司动态点评

**投资建议**

我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.23 元、0.30 元和 0.37 元，对应 PE 为 68 倍、53 倍和 43 倍。公司是国内汽车轮胎模具行业和液压式硫化机的行业领军企业，市场占有率国内第一。公司生产的首批高档数控电火花机床已成功下线，高精度轻、重载机器人已广泛应用于各相关行业，机器人 RV 减速器的研究也取得重大突破。首次覆盖，给予推荐评级。

**投资要点**

- 主业下游需求下降，转型升级布局工业 4.0：** 在经济“新常态”的大背景下，行业整体需求乏力，2015 年公司实现营业收入 9.88 亿元，同比下降 7.46%，归母净利润 1.29 亿元，同比下降 16.27%。其中公司主业轮胎模具及液压式硫化机实现销售收入 4.85 亿元和 4.08 亿元，同比下降 12.20% 和 13.97%；公司工业 4.0 布局不断加码，其中机器人及智能装备业务已加速放量，实现销售收入为 5757.23 万元，同比增长 825.75%；精密机床业务产品已下线，贡献销售收入 278 万元，未来发展值得期待。公司 2015 年销售费用 1594.15 万元，同比下降 29.84%，主要系销售下降所致；管理费用 1.04 亿元，同比上升 10.34%，主要系研发投入增加所致；财务费用 2566.02 万元，主要系银行贷款利率下调及供应商优惠折扣所致。
- 外延内生齐头并进，布局利润新增长点：** 公司明确未来产业发展规划为深入开拓工业 4.0 装备领域，发展工业机器人等高端智能成套装备。外延并购方面，公司充分利用拟间接控股的德国欧吉索机床在 3C 行业的加工优势，逐步形成机床加工中心+机器人上下料的 3C 行业机加工自动化解决方案，未来有望进一步打开 3C 行业的销售局面。内生发展方面，公司开发出多个规格的系列化轻载和重载机器人成型产品和成套装备，其中为杭州中策定制的首条工业机器人自动化线已正式投入使用，成为行业应用工业机器人自动化线的典范，未来产业化进程加速可期。
- RV 减速器实现重大突破，“智能化工厂解决方案”初步成形：** 2015 年公司继续加大研发投入，取得了 9 项工业机器人及自动化相关专利，其中“一种工业机器人 RV 减速器”已在公司的产品中得到应用并实现销售，打破了国外的技术垄断，并将对公司市场开拓和科技成果转化产生积极影响。公司现已凭借所拥有的工业机器人整机、核心部件和单元控制系统，初步构建了整体性的“智能化工厂解决方案”，在智能制造的竞争中抢得先机。
- 风险提示：** 轮胎行业景气度下降，对外投资环境风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1067.15	987.58	1170.68	1406.57	1643.86	<b>成长性</b>					
营业成本	694.00	700.94	837.86	1007.95	1155.47	营业收入增长	18.42%	-7.46%	18.54%	20.15%	16.87%
销售费用	22.72	15.94	18.90	22.70	26.54	营业成本增长	22.12%	1.00%	19.53%	20.30%	14.64%
管理费用	94.04	103.76	108.75	130.67	152.71	营业利润增长	-9.38%	-11.29%	30.85%	28.97%	25.17%
财务费用	66.86	25.66	-4.23	-23.24	-25.31	利润总额增长	-8.46%	-14.28%	32.93%	27.96%	24.49%
投资净收益	4.57	20.13	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-7.87%	-16.27%	33.13%	27.96%	24.49%
营业利润	169.51	150.36	196.75	253.75	317.63	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	9.42	3.01	7.13	7.13	7.13	毛利率	34.97%	29.02%	28.43%	28.34%	29.71%
利润总额	178.93	153.38	203.88	260.89	324.77	销售净利率	14.39%	13.18%	14.80%	15.77%	16.79%
所得税	25.41	23.21	30.58	39.13	48.71	ROE	5.36%	4.33%	5.49%	6.56%	7.55%
少数股东损益	-0.95	0.83	1.11	1.42	1.77	ROIC	11.17%	6.97%	5.84%	9.90%	9.22%
净利润	154.47	129.34	172.19	220.33	274.28	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	2.13%	1.61%	1.61%	1.61%	1.61%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	8.81%	10.51%	9.29%	9.29%	9.29%
流动资产	2648.75	2898.14	2538.30	2568.37	3193.24	财务费用/营业收入	6.27%	2.60%	-0.36%	-1.65%	-1.54%
货币资金	1118.81	1197.49	1302.59	807.98	1486.95	投资收益/营业利润	2.70%	13.39%	0.00%	0.00%	0.00%
应收账款	588.89	737.29	567.01	1000.28	828.47	所得税/利润总额	14.20%	15.13%	15.00%	15.00%	15.00%
应收票据	59.75	92.96	396.91	600.17	538.50	应收账款周转率	1.93	1.49	2.24	1.56	2.16
存货	590.48	519.00	668.70	760.11	877.82	存货周转率	1.18	1.35	1.25	1.33	1.32
非流动资产	1259.98	1389.52	1386.31	1383.10	1380.10	流动资产周转率	0.38	0.29	0.43	0.51	0.48
固定资产	994.12	1011.40	1008.40	1005.39	1002.39	总资产周转率	0.27	0.23	0.30	0.36	0.36
资产总计	3908.73	4287.66	3924.61	3951.47	4573.34	<b>偿债能力</b>					
流动负债	978.98	1119.18	602.83	407.94	753.76	资产负债率	26.12%	27.80%	17.21%	12.16%	18.07%
短期借款	491.35	880.83	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.69	2.51	3.97	5.77	4.04
应付和预收款项	487.63	238.35	602.83	407.94	753.76	速动比率	1.74	1.67	2.92	4.06	2.93
非流动负债	41.90	72.64	72.64	72.64	72.64	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	36.71	31.24	31.24	31.24	31.24	EPS	0.21	0.18	0.23	0.30	0.37
负债合计	1020.89	1191.81	675.47	480.58	826.39	每股净资产	3.94	4.22	4.43	4.73	5.11
股东权益	2887.84	3095.84	3249.14	3470.90	3746.95	每股经营现金流	0.74	0.14	0.14	-0.67	0.93
股本	563.95	733.13	733.13	733.13	733.13	每股经营现金/EPS	3.49	0.79	0.61	-2.24	2.48
留存收益	935.61	1038.15	1210.34	1430.67	1704.95	<b>估值</b>	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	6.30	111.75	112.86	114.29	116.06	PE	76.13	90.92	68.29	53.37	42.87
负债和权益总计	3908.73	4287.66	3924.61	3951.47	4573.34	PEG	6.06	3.19	2.06	1.91	1.75
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	4.08	3.94	3.75	3.50	3.24
经营活动现金流	166.23	-25.21	996.92	-522.61	648.89	PS	11.02	11.91	10.04	8.36	7.15
其中营运资本减少	-121.03	109.19	156.51	224.96	279.05	EV/EBITDA	24.78	38.74	52.59	46.33	34.63
投资活动现金流	-430.31	-267.44	-13.94	6.06	6.06	EV/SALES	7.94	11.74	9.07	7.90	6.35
其中资本支出	-61.62	-123.84	0.00	0.00	0.00	EV/IC	3.67	4.11	5.33	4.10	4.52
融资活动现金流	810.65	379.46	-877.89	21.94	24.02	ROIC-WACC	11.17%	6.97%	5.75%	9.84%	9.14%
净现金总变化	546.63	88.28	105.09	-494.60	678.97						

## 研究员介绍及承诺

**曲小溪:** 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

**张如许:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

**李倩倩:** 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

### 北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>