

投资评级：推荐（维持）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

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	4.3
总市值（亿元）	94.57
流通市值（亿元）	80.49
总股本（万股）	219,940
流通股本（万股）	187,186
12个月最高/最低	6.18/2.68

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	839.45	1049.31	1311.63
(+/-%)	-15.00%	25.00%	25.00%
净利润	92.70	121.10	177.31
(+/-%)	-28.32%	30.63%	46.41%
摊薄 EPS	0.04	0.06	0.08
PE	102.02	78.09	53.34

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

短期业绩受累下游，长线专注智能制造

——巨轮智能（002031）公司调研报告

投资建议

我们预测 2016-2018 年公司的 EPS 分别为 0.04 元、0.06 元和 0.08 元，对应 PE 分别为 102 倍、78 倍和 53 倍。轮胎行业受双反影响景气度急剧下降，影响了公司的近期业绩，然而，公司智能制造的布局日趋完善，借助于在轮胎模具制造行业领先技术，公司工业机器人业务正处于景气蓬勃地发展中，维持“推荐”评级。

投资要点

- 投资控股德国欧吉索，智能制造转型持续深化：**公司全面布局工业 4.0 产业，已开发出多个规格型号的针对不同作业内容的系列化轻载和重载机器人成型产品和成套装备，2015 年机器人业务同比暴增 825.75%，正处于景气蓬勃地发展中。为延伸产业链，优化公司产品结构，培育新经济增长点，巨轮智能之前通过参股 OPS Holding 间接持有了德国欧吉索机床有限公司（OPS 公司）22.34% 的股份。近期又通过 OPS Holding 增持 23,550 股 OPS 公司股份，约占 OPS 公司总股份的 21.32%。完成后，公司目前间接持有 OPS 公司约 43.6% 股权，实现对 OPS 公司的间接控股。OPS 公司 2015 财年销售收入 4044.46 万欧元，净利润 226.89 万欧元，并表后将增厚公司业绩。
- 董事长提供无息贷款，员工持股计划彰显信心：**7 月 14 日，公司推出员工持股计划——华泰家园 16 号集合资产管理计划。参与对象为高级管理人员和其他核心员工，合计不超过 80 人。设立的集合资产管理计划份额不超过人民币 4500 万元。此外，公司实际控制人吴潮忠先生向参加员工持股计划的对象提供无息借款。以上均显示了公司对于未来发展的信心。
- 牵手中德高基金，坚定通过外延发展引进国外先进技术：**公司与中德（浙江）高科技股权投资基金管理有限公司（中德基金）于 2016 年 4 月 11 日签署了《合作协议》。公司对智能机器人及智能装备制造行业前景看好，而中德基金在智能机器人相关行业在德国拥有较好的资源储备，且和德国人工智能研究中心建立了战略合作关系，经友好协商，公司拟在符合相关规定的情况下认购中德基金管理的中德高科技投资基金，基金规模首期募集规模暂定人民币 10 亿元。中德基金将为公司提供并购服务，同时双方将与德国人工智能研究中心进行合作。此次协议显示了公司通过外延式发展引进国外先进制造技术，深化智能制造布局的决心。
- 风险提示：**下游轮胎行业景气度持续下行。

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	839.45	1049.31	1311.63	成长性					
营业成本	694.00	700.94	596.01	745.53	931.26	营业收入增长	18.42%	-7.46%	-15.00%	25.00%	25.00%
销售费用	22.72	15.94	14.80	18.50	23.12	营业成本增长	22.12%	1.00%	-14.97%	25.09%	24.91%
管理费用	94.04	103.76	88.31	117.52	158.71	营业利润增长	-9.38%	-11.29%	-32.31%	31.88%	46.84%
财务费用	66.86	25.66	31.91	30.82	15.26	利润总额增长	-8.46%	-14.28%	-29.11%	29.84%	44.54%
投资净收益	4.57	20.13	2.00	7.50	26.00	净利润增长	-7.87%	-16.27%	-28.32%	30.63%	46.41%
营业利润	169.51	150.36	101.78	134.23	197.10	盈利能力					
营业外收支	9.42	3.01	6.95	6.95	6.95	毛利率	34.97%	29.02%	29.00%	28.95%	29.00%
利润总额	178.93	153.38	108.73	141.18	204.05	销售净利率	14.39%	13.18%	11.05%	11.54%	13.52%
所得税	25.41	23.21	16.01	20.05	26.71	ROE	5.36%	4.33%	3.05%	3.85%	5.39%
少数股东损益	-0.95	0.83	0.02	0.02	0.03	ROIC	11.17%	6.97%	3.41%	9.34%	7.75%
净利润	154.47	129.34	92.70	121.10	177.31	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	2.13%	1.61%	1.76%	1.76%	1.76%
						管理费用/营业收入	8.81%	10.51%	10.52%	11.20%	12.10%
流动资产	2648.75	2898.14	3542.91	3857.62	4335.76	财务费用/营业收入	6.27%	2.60%	3.80%	2.94%	1.16%
货币资金	1118.81	1197.49	3019.70	2155.64	3257.26	投资收益/营业利润	2.70%	13.39%	1.96%	5.59%	13.19%
应收账款	588.89	737.29	197.34	971.02	489.35	所得税/利润总额	14.20%	15.13%	14.72%	14.20%	13.09%
应收票据	59.75	92.96	138.14	582.61	318.08	应收账款周转率	1.93	1.49	4.48	1.20	2.90
存货	590.48	519.00	325.87	730.96	589.15	存货周转率	1.18	1.35	1.83	1.02	1.58
非流动资产	1259.98	1389.52	1194.70	1006.06	835.30	流动资产周转率	0.38	0.29	0.22	0.27	0.30
固定资产	994.12	1011.40	840.26	669.80	498.51	总资产周转率	0.27	0.23	0.18	0.22	0.25
资产总计	3908.73	4287.66	4737.61	4863.68	5171.06	偿债能力					
流动负债	978.98	1119.18	362.18	387.73	547.92	资产负债率	26.12%	27.80%	33.45%	33.11%	34.24%
短期借款	491.35	880.83	0.00	0.00	0.00	流动比率	2.69	2.51	8.87	9.08	7.41
应付款项	487.63	238.35	362.18	387.73	547.92	速动比率	1.74	1.67	8.06	7.36	6.40
非流动负债	41.90	72.64	1222.64	1222.64	1222.64	每股指标 (元)					
长期借款	36.71	31.24	1181.24	1181.24	1181.24	EPS	0.07	0.06	0.04	0.06	0.08
负债合计	1020.89	1191.81	1584.82	1610.36	1770.56	每股净资产	1.31	1.41	1.43	1.48	1.55
股东权益	2887.84	3095.84	3152.79	3253.32	3400.50	每股经营现金流	0.25	0.05	0.83	-0.39	0.50
股本	563.95	733.13	733.13	733.13	733.13	每股经营现金/EPS	3.49	0.79	19.66	-7.13	6.21
留存收益	935.61	1038.15	1115.09	1215.58	1362.73	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	6.30	111.75	111.77	111.79	111.83	PE	61.22	73.12	102.02	78.09	53.34
负债和权益总计	3908.73	4287.66	4737.61	4863.68	5171.06	PEG	-7.86	6.59	-3.60	2.55	1.15
现金流量表						PB	3.28	3.17	3.11	3.01	2.88
						EV/EBITDA	8.86	9.58	11.27	9.01	7.21
经营活动现金流	166.23	-25.21	1598.96	-833.15	1139.24	EV/SALES	5.41	9.99	4.49	6.55	2.92
其中营运资本减少	-121.03	109.19	1401.77	289.16	317.94	EV/IC	1.73	3.03	1.71	2.19	0.92
投资活动现金流	-430.31	-267.44	-19.29	-0.49	-0.30	ROIC/WACC	0.80	1.06	1.08	1.00	0.90
其中资本支出	-61.62	-123.84	-5.20	-6.40	-6.21	REP	0.11	0.07	-0.02	0.06	0.03
融资活动现金流	810.65	379.46	242.54	-30.42	-37.31						
净现金总变化	546.63	88.28	1822.21	-864.06	1101.62						

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, 任何机构和個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**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@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, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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>