

## 投资收益增厚业绩，维持买入评级

公司简报

### ◆事件：

公司公告上调全年盈利预测，预计全年净利润 1.77 亿-2.14 亿，增长 40%-70%。

### ◆投资收益增厚业绩：

公司出售赛轮股份股票 280 万股，交易均价为 15.2 元/股，成交总额 4256 万元。本次出售赛轮股份股票，扣除成本和相关税费后，公司可获得投资收益约 3600 万元，因此导致 2014 年度业绩预测上调。

### ◆增发补充营运资金，助力产业链拓展

公司前期公告计划向涌金投资等对象发行 6819 万股，募集资金不超过 6 亿，用于补充营运资金。同时公司拟出资 1.2 亿，与怡维橡怡胶研究院有限公司、青岛易园投资有限公司共同投资设立益凯新材料有限公司，在橡胶新材料领域进行规划和投资。增发有利于保障产业链拓展的资金需求。

### ◆一体化解决方案，产业链进一步拓展打开新空间

公司在橡胶轮胎装备领域是少数有能力提供完整解决方案的厂商。机器人、自动化立体仓库等智能制造方案提供新的业绩增长点。公司围绕橡胶轮胎进行产业链拓展，布局新型橡胶材料技术装备、融资租赁金融服务以及橡胶谷（信息、交易、技术、知识产权平台）。未来橡胶新材料业务的进一步拓展值得期待。

### ◆投资建议：

根据公司最新业绩展望我们上调 14 年的盈利预测，预计公司 2014-2015 EPS 0.28 元，0.40 元。维持“买入”评级和 16 元目标价，对应 2015 年 40 倍 PE。

### ◆风险提示：

橡胶谷、新材料等业务推进不达预期。

### 业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1619	2520	3046	3706	4530
营业收入增长率	-26.92%	55.68%	20.90%	21.66%	22.23%
净利润(百万元)	207	126	208	301	485
净利润增长率	-54.50%	-39.13%	64.54%	44.82%	61.46%
EPS(元)	0.28	0.17	0.28	0.40	0.65
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.68%	3.83%	5.94%	7.95%	11.42%
P/E	49	81	49	34	21
P/B	3	3	3	3	2

## 买入(维持)

当前价/目标价：14.00/16.00 元

目标期限：6 个月

### 分析师

姜国平(S0930514080007)

021-22169167

[jianggp@ebsecn.com](mailto:jianggp@ebsecn.com)

范佳璐(S0930514080006)

021-22169110

[fanjiali@ebsecn.com](mailto:fanjiali@ebsecn.com)

### 市场数据

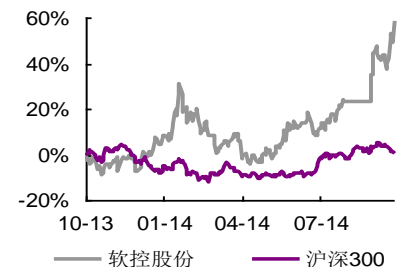
总股本(亿股)：7.42

总市值(亿元)：102.07

一年最低/最高(元)：7.38/14.21

近 3 月换手率：184.87%

### 股价表现(一年)

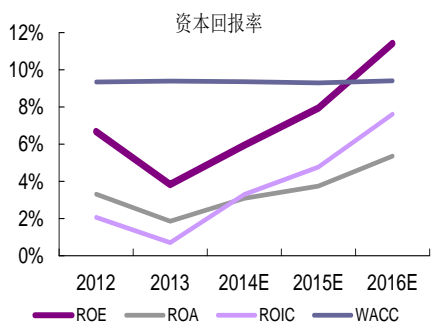
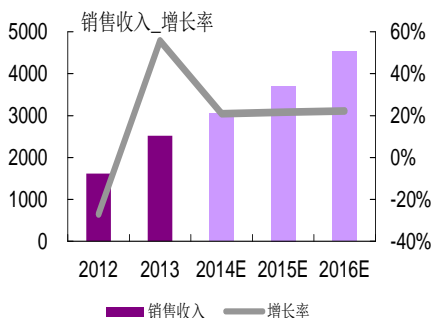
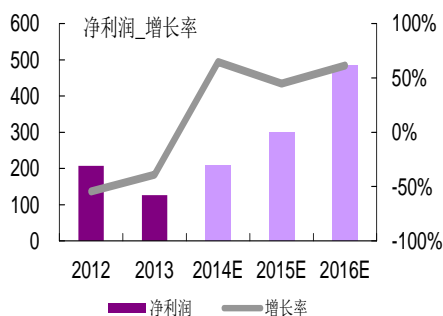
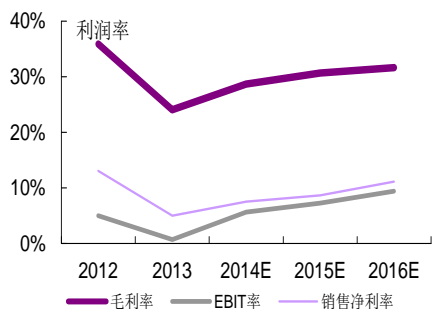


### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	15.43	43.20	51.61
绝对	14.58	50.11	53.64

### 相关研报

业绩反转符合预期，关注产业链拓展  
 .....2014-10-28  
 经营情况改善，业绩反转确立  
 .....2014-08-22  
 新管理团队打造完成，业绩反转趋势确立  
 .....2014-07-14



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1619</b>	<b>2520</b>	<b>3046</b>	<b>3706</b>	<b>4530</b>
营业成本	1037	1914	2173	2569	3096
折旧和摊销	70	87	107	112	116
营业税费	19	27	30	37	45
销售费用	81	127	153	167	181
管理费用	345	398	500	649	770
财务费用	64	60	61	60	60
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	120	4	38	20	10
<b>营业利润</b>	<b>137</b>	<b>-39</b>	<b>191</b>	<b>239</b>	<b>412</b>
<b>利润总额</b>	<b>207</b>	<b>78</b>	<b>270</b>	<b>378</b>	<b>591</b>
少数股东损益	4	-1	22	20	17
<b>归属母公司净利润</b>	<b>207.22</b>	<b>126.13</b>	<b>207.55</b>	<b>300.58</b>	<b>485.31</b>

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>总资产</b>	<b>6354</b>	<b>6753</b>	<b>7449</b>	<b>8556</b>	<b>9374</b>
流动资产	4953	4813	6116	7283	8186
货币资金	659	830	1066	1297	1586
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1978	1773	2549	3028	3044
应收票据	385	492	457	556	680
其他应收款	254	57	61	74	91
存货	1259	1227	1511	1789	2157
可供出售投资	173	319	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	39	53	57	59	60
固定资产	779	863	866	849	801
无形资产	124	132	126	120	114
<b>总负债</b>	<b>3191</b>	<b>3443</b>	<b>3916</b>	<b>4714</b>	<b>5045</b>
无息负债	2029	2416	2812	3359	4066
有息负债	1162	1027	1104	1355	979
<b>股东权益</b>	<b>3163</b>	<b>3310</b>	<b>3532</b>	<b>3842</b>	<b>4329</b>
股本	742	742	742	742	742
公积金	738	872	893	923	971
未分配利润	1623	1674	1853	2112	2533
少数股东权益	62	18	40	61	78

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	<b>52</b>	<b>407</b>	<b>-201</b>	<b>27</b>	<b>687</b>
净利润	207	126	208	301	485
折旧摊销	70	87	107	112	116
净营运资金增加	61	-184	827	686	278
其他	-285	378	-1342	-1072	-193
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-279</b>	<b>-116</b>	<b>340</b>	<b>-32</b>	<b>-21</b>
净资本支出	-132	-43	-50	-50	-30
长期投资变化	39	53	-4	-2	-1
其他资产变化	-185	-126	393	20	10
<b>融资活动现金流</b>	<b>40</b>	<b>-218</b>	<b>98</b>	<b>236</b>	<b>-377</b>
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	122	-136	78	251	-376
无息负债变化	624	387	396	547	707
<b>净现金流</b>	<b>-187</b>	<b>70</b>	<b>236</b>	<b>231</b>	<b>288</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	-26.92%	55.68%	20.90%	21.66%	22.23%
净利润增长率	-54.50%	-39.13%	64.54%	44.82%	61.46%
EBITDA 增长率	-75.97%	-30.38%	165.94%	36.98%	41.78%
EBIT 增长率	-85.74%	-78.44%	885.53%	56.76%	57.58%
<b>估值指标</b>					
PE	49	81	49	34	21
PB	3	3	3	3	2
EV/EBITDA	74	104	41	30	21
EV/EBIT	138	626	66	43	27
EV/NOPLAT	135	387	75	48	28
EV/Sales	7	4	4	3	2
EV/IC	3	3	2	2	2
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	35.91%	24.04%	28.66%	30.68%	31.66%
EBITDA 率	9.30%	4.16%	9.14%	10.29%	11.94%
EBIT 率	5.00%	0.69%	5.64%	7.27%	9.37%
税前净利润率	12.79%	3.08%	8.86%	10.19%	13.06%
税后净利润率 (归属母公司)	12.80%	5.01%	6.81%	8.11%	10.71%
ROA	3.32%	1.86%	3.08%	3.75%	5.36%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.68%	3.83%	5.94%	7.95%	11.42%
经营性 ROIC	2.07%	0.71%	3.30%	4.76%	7.62%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.32	2.20	1.68	1.67	1.78
速动比率	1.73	1.64	1.27	1.26	1.31
归属母公司权益/有息债务	2.67	3.21	3.16	2.79	4.34
有形资产/有息债务	5.21	6.17	6.55	6.16	9.37
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.28	0.17	0.28	0.40	0.65
每股红利	0.03	0.01	0.02	0.02	0.03
每股经营现金流	0.07	0.55	-0.27	0.04	0.93
每股自由现金流(FCFF)	0.02	0.40	-0.82	-0.52	0.24
每股净资产	4.18	4.43	4.70	5.09	5.73
每股销售收入	2.18	3.39	4.10	4.99	6.10

资料来源：光大证券、上市公司

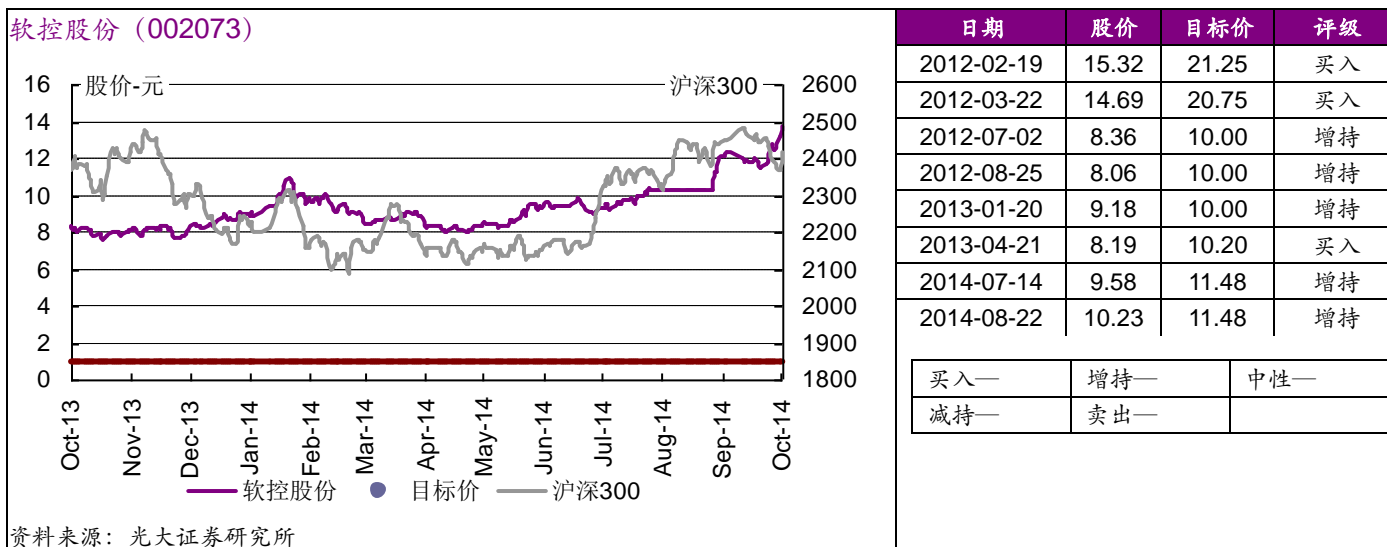
### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

姜国平，复旦大学管理学硕士，中国科学技术大学管理信息系统专业本科。4年国际IT咨询公司工作经验，超过3年计算机行业研究经验，14年加盟光大证券。全面覆盖计算机各子行业。熟悉公司：用友软件、东软集团、卫宁软件、银江股份、易华录、汉得信息、东华软件、广联达、恒生电子、数字政通等。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
  - 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
  - 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
  - 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
  - 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深300指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	奚亦扬	021-22169091	-	xiyy@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	-	lixxy1@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83553249	-	huanglh@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
	机构客户业务部	姓名	办公电话	手机
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	张辉	021-22167108	13611990668	zhanghui1@ebsecn.com
	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
	吉喆	021-22169129	18918212345	jizhe@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
	徐放	010-56513051	18618469955	xufang@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com