

# 巨力索具(002342)

研究员: 印晓明 执业证书编号: S0570510120001

☎ 025-84784691 ✉ yxmwwq@sina.com

🌐 http://t.zhangle.com/4086

巨力, 让世界轻松起来——索具行业的隐形冠军

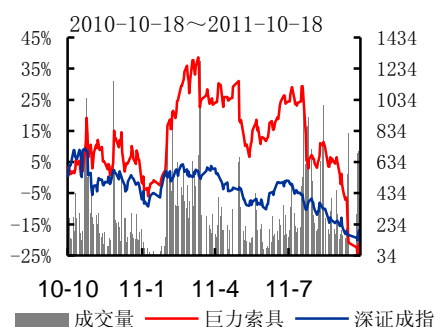
## 投资评级: 推荐(调高)

黑色金属制品 II

当前价格(元): 7.25

目标价格(元): 8.93

## 股价走势图



## 相关研究

1 《巨力索具(002342):业绩有提升 高增长看未来——2011 年中报点评》  
2011.8

## 投资要点:

◆ **索具行业的领导者。**公司专业从事索具制造, 是全球索具产品类别最齐全的制造企业。公司研发能力强, 技术处于国际先进和国内领先水平, 是行业内唯一能提供索具业系统性解决方案的公司。

◆ **市场占有率高、竞争能力强。**钢丝绳索具是公司的拳头产品, 国内钢丝绳索具特别是大型钢丝绳索具均由公司生产, 国内市场龙头地位明显; 合成纤维吊装带索具主要满足出口; 工程及金属索具, 产能缺口大, 基本满负荷生产; 链条及链条索具产能有限, 不能满足市场需求, 成长空间较大。今年上半年公司毛利率达 34.04%, 其中工程及金属索具和链条及链条索具产品毛利率超过 40%, 盈利能力较强。

◆ **项目投产打开增长空间。**今年公司募投项目 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具、5 万吨金属索具项目已经建成投产, 同时链条索具项目预计明年投产。自投索具重工项目明年初投产, 太阳能超精细钢丝一期一万吨将在 2013 年初投产。公司项目陆续投产将解决公司产能不足的困境, 未来盈利提升空间较大。

◆ **新能源注入仍可期。**公司考虑光伏新能源市场情况, 已取消非公开发行。从公司业务发展的角度看, 预计在新能源市场及政策好转时, 公司很可能重启非公开发行, 注入新能源业务。

◆ **给予“推荐”评级。**预测公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.25、0.38、0.52 元(除权后)。考虑到公司行业垄断地位和未来两年较快的增长速度, 给予公司 2012 年 23.5 倍 PE 的估值, 目标价 8.93 元, “推荐”评级。

## 公司基本资料

总股本(万)	96000.00
流通 A 股(万)	21600.00
52 周内股价区间(元)	6.36-24.6
总市值(亿)	64.42
总资产(亿)	34.77
每股净资产(元)	4.57

## 主要经营指标预测

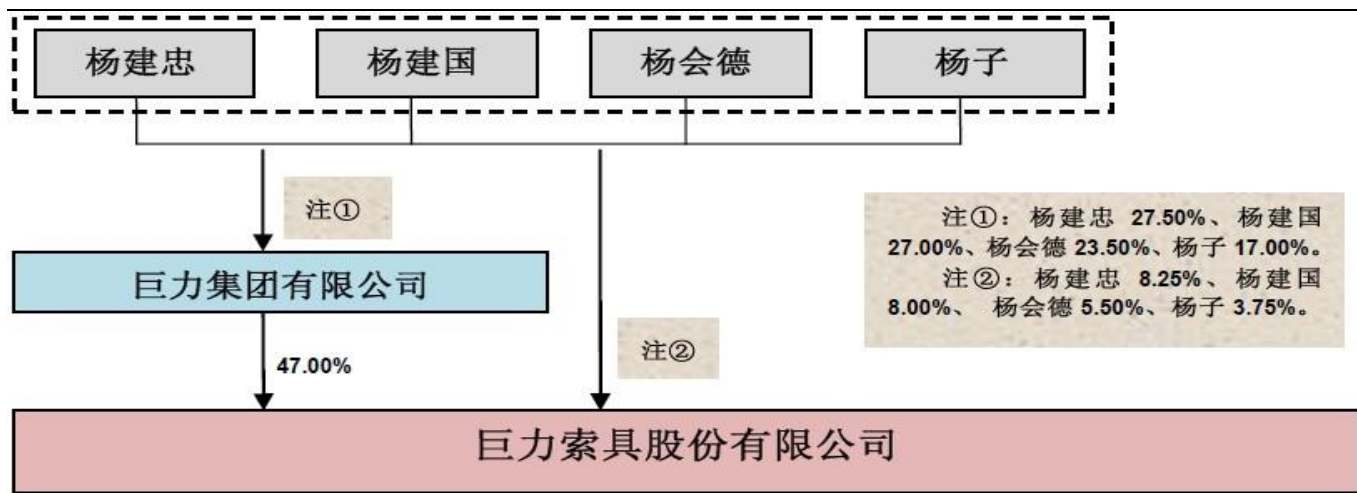
	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(亿)	14.46	15.53	22.03	30.79
+/-%	8.19	7.45	41.83	39.79
净利润(百万)	193.01	240.01	361.71	495.18
+/-%	0.84	24.35	50.71	36.90
EPS(元)	0.41	0.25	0.38	0.52
P/E	16.37	29.00	19.24	14.06

## 一、索具业的隐形冠军

### ➤ 公司股权结构

公司的实际控制人为杨建忠、杨建国、杨会德、杨子四名自然人，他们合计持有公司控股股东巨力集团 95% 的股权；合计持有公司 25.50% 的股权；

图 1：公司股权结构



资料来源：公司公告

### ➤ 索具行业的领导者

公司专业从事索具制造，主营业务为索具及相关产品的研发、设计、生产和销售，是索具行业内产品研发、设计、制造和销售的领导者。公司产品目前涵盖了 4 大类，分别为合成纤维吊装带索具、钢丝绳和钢丝绳索具、工程及金属索具、链条及链条索具。公司目前是业内唯一能提供索具业系统性解决方案的公司，研发能力强，同时产品丰富，质量可靠，销售网络遍布全球各地。

表 1：公司研发、制造和销售能力业内领先

公司业内优势	
研 发	超过 200 人的研发团队，在研发、设计方面，主编完成 4 项、参编完成 5 项索具行业标准和国家标准，正在主编 5 项、参编 5 项索具行业标准和国家标准，多项产品填补了国际或国内空白，取得专利技术 55 项
制 造	全球索具产品类别最齐全的制造企业，获得“2008 年河北通用、专用设备制造业排头兵企业”称号。产品广泛用于制造业、采矿业、建筑业、交通运输业，涉及钢铁、冶金、矿山、海洋、海事、海油、电力、石油、运输、管道、桥梁、场馆、航空航天、港口、造船等多个应用领域
销	公司拥有 10,000 多家国内外客户，其中 6,000 多家为长期合作的客户。应用于奥运场馆鸟巢工程，

售 三峡工程、黄河小浪底工程、曹妃甸码头工程、长兴岛造船基地工程、秦山核电站工程、岭澳核电站工程、大亚湾核电站工程、首都机场、浦东机场、白云机场、上海铁路南站、深圳会展中心工程，络 南海古沉船打捞工程、神州航天工程、嫦娥探月工程、常州龙城大桥、重庆长寿长江大桥工程，以及中海油海上石油工程等

资料来源：公司公告

### ► 中国索具行业简介

索具产品由于类别及应用范围十分广泛，各类产品呈现不同的竞争格局。索具行业目前尚没有一个行业协会，行业的统计数据相对缺乏，公司作为索具业的龙头，正在积极推进相关行业协会的建设，规范我国索具行业的行业标准。

高端市场由于产品要求较高，竞争较少。产品以超大额载索具、异特型索具、精密索具为主，这类产品的技术工艺、安全性、稳定性、实用性有很高的要求，具备此类产品研发、设计、生产及检测能力的企业为数很少，且提供高端产品的企业侧重点各不相同，直接竞争很少。

中端市场的索具规格以中小为主，工艺较为简单，产品差异化小，市场竞争比高端市场激烈。低端市场的索具质量和工艺要求低，以小额载索具和零配件为主，产品的安全性、稳定性及实用性不高，市场竞争较为混乱。

表 2：公司主要产品的业内市场竞争状况

产品	竞争对手	主要产品	细分市场状况
合成纤维吊装带索具	南京大华特种织带有限公司	化纤扁平吊索、圆状环型吊索、拉紧器、汽车拖带、安全带、吊装绳索、酸洗吊装带、尼龙吊带、织带、列车救援索具	除公司外，大华和申织具备一定竞争力，但规模都较小
	上海台申织带有限公司	吊带、拉紧器等产品	
钢丝绳索具	富兰克林集团	系泊产品、钢丝绳索具系列产品、锚链及索具连配件	公司在国内保持领先地位，国内大型吊装项目均采用本公司产。特纺五金和宝菱具备一定竞争力，规模较小
	广州特纺五金制造有限公司	钢丝绳、聚酯吊带、钢绳索具、索具五金配件	
	上海宝菱起重索具厂	产品有起重索具制造、钢丝绳铝合金压头吊	
钢丝绳	贵州钢绳股份有限公司	矿用钢丝绳、船舶用钢丝绳、桥梁用钢丝绳、提升用钢丝绳、石油用钢丝绳	在国内钢丝绳产品市场上除公司外，贵绳股份、宁夏恒力、福星科技各自占有一定的市场份额
	宁夏恒力钢丝绳股份有限公司	冶金、矿山、石油、通信、电梯、机械、电力等行业用钢丝绳	
	湖北福星科技股份有限公司	矿用钢丝绳、桥梁用钢丝绳、索道用钢丝绳、粗直径钢丝绳	
钢拉杆	英国麦克罗依公司	建筑拉杆、码头拉杆、船坞拉杆、不锈钢钢拉杆、高强度锚杆	公司是国内唯一具备钢拉杆生产能力企业，

	德国安克施罗德公司	建筑拉杆、码头拉杆、船坞拉杆	国内需求除由公司提供外,其余缺口量均从国外进口
索具 连接 件	美国克劳斯比公司	卸扣、吊钩、转环、合金强力吊环、旋吊环、松紧螺旋扣、各种钩链配件	国内市场单独提供连接件的公司很少,公司给予配套销售,市场竞争对少很少
	法国 LB 公司	扁平卸扣、圆截面卸扣	
	宝鸡石油机械有限责任公司	石油钻机、井架、石油吊环(比例很小)	
缆索	上海浦江缆索股份有限公司	悬索桥用主缆预制平行钢丝束及吊索、斜拉桥用拉索、建筑结构用钢索、各类锚具和拉索群锚体系	国内缆索市场上,公司生产的缆索以品质高、性能优等特点占据相当高的市场份额;浦江缆索、法尔胜的缆索产品具备一定的竞争力
	江苏法尔胜新日制铁缆索有限公司	热挤聚乙烯拉索系列、悬索桥主缆用预制平行钢丝索股系列、拉索用配套锚具	
冶金 夹具、 梁式 吊具	武钢集团武冶重工有限责任公司	电动卧卷夹钳、板垛吊具、轧辊吊具、机械板坯夹具、机械方坯夹具	国内市场上除本公司外,武冶重工、滨海起重机也具备一定的生产能力,但多为自用
	大连滨海起重机械有限公司	卧卷夹钳、立卷夹钳、C 型钩、罩式炉吊具	
链条 索具	中煤张家口煤矿机械有限责任公司	煤矿设备、矿用链、捕鱼链、捆绑链	我国链条索具市场基本以公司产品为主导,其他企业具备一定生产能力
	山东矿机集团有限公司 圆环链厂	矿用链条、起重链条、吊装链条	

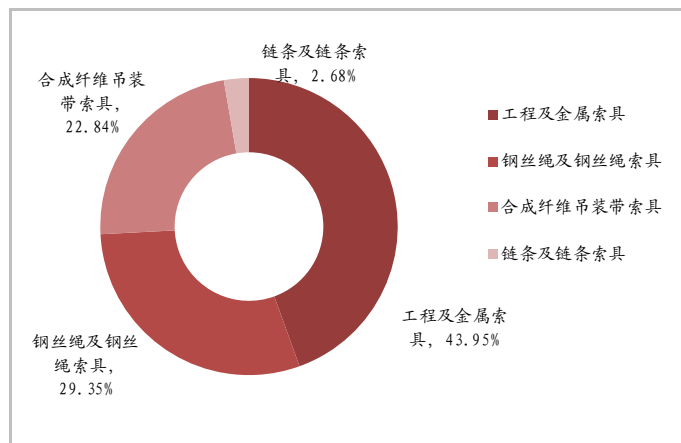
资料来源:公司公告、华泰证券研究所

## 二、主营业务分析

公司主要营业收入来源于四类产品,分别为合成纤维吊装带索具、钢丝绳及钢丝绳索具、工程及金属索具和链条及链条索具。其中链条及链条索具的比例较小,2010 年占营业收入的 2.97%,2011 年上半年占营业收入的 2.68%。工程及金属索具包括多种产品,作为一个大类,营业收入占比最大,今年上半年贡献营业收入的 43.95%,较 2010 年的 37.96%提高不少。合成纤维吊装带索具产能多年来一直较为稳定,营业收入贡献也维持在 22%左右,钢丝绳及钢丝绳索具 2010 年贡献营业收入的 34.67%,2011 年上半年营业收入占比下滑较多,为 29.35%。

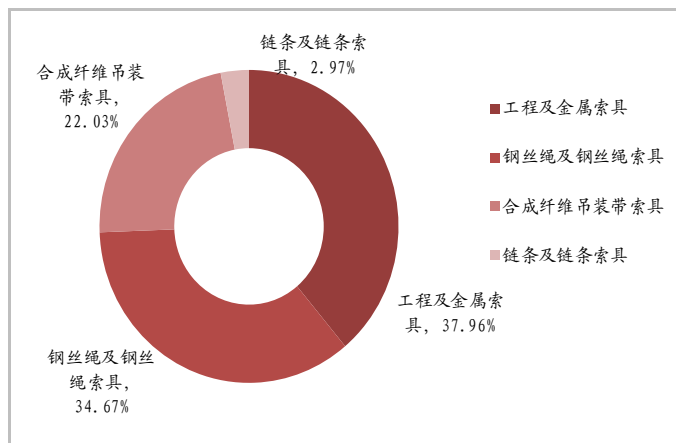


图 2：公司 2011H 营业收入分布



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图 3：公司 2010 营业收入分布



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

## 2.1 合成纤维吊装带索具：稳步增长的出口品种

合成纤维吊装带索具是以高强度纤维吊装带为索体，通过缝制锁扣制成，目前国内客户对合成纤维吊装带的认识还处于较为低级阶段，普遍不了解合成纤维吊装带的承载能力，国内采购的比例相比于国外低很多。公司生产的合成纤维吊装带索具主要有扁平吊装带、圆环吊装带两种。每一类品种又包括为普通型、防火型、荧光型、光检型、防护型、高强型、组合型等多种型号。

公司的合成纤维吊装带索具生产已经有较长的历史，自从 2006 年 3 月开工建设的 1.3 万吨合成纤维吊装带索具项目完工投产之后，合成纤维吊装带索具产能一直保持在 20000 吨，已经足够满足公司生产需要。

表 3：合成纤维吊装带索具优点及应用

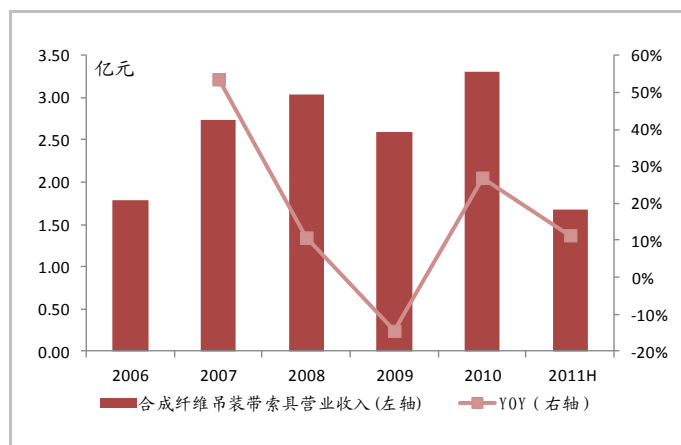
合成纤维吊装带优点	下游行业	具体应用
轻便、柔软、安全，耐磨、寿命长，强度高、不易变形，承载能力大；在吊装过程中能减震、耐腐蚀、不导电，且在易燃易爆环境下无火星；可减少吊装作业对操作表面的损伤和对喷漆表面的损害	制造业 采矿业 水利、电力业 交通运输业	表面经精密加工的机械零部件吊装，机械设备吊装，轧辊吊装 海工平台制作吊装，大型组块安装吊装，大型导管架吊装 水电站发电机组转子、主轴吊装，发电机组铁芯吊装，核岛部件吊装 机车复轨吊装，火车、汽车运输货物装卸车用吊装，“神州五号”、“神州六号”、“神州七号”返回舱吊装，汽车运输货物捆

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

合成纤维吊装带索具出口比例较大，受到海外市场的影响较大，2008、2009 年受到全球金融危机影响，营业收入分别增长 10.80% 和降低 14.46%，业绩下滑明显。2010 年以来，销售情况恢复良好，2010 年收入增长 19.31%，2011 年上半年收入增长 11.40%。今年上半年增幅较小

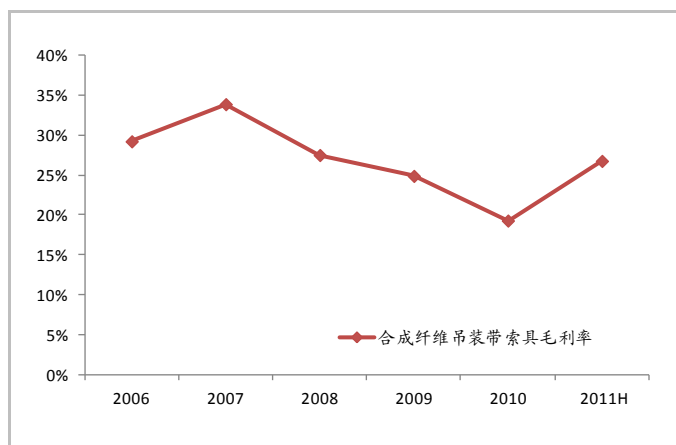
的主要原因是受到海工增速有所下滑的影响。毛利率方面，合成纤维吊装带索具毛利率较为稳定，一般都在 20% 以上，仅仅 2010 年由于纺织业上游原料大幅涨价，毛利率略低于 20%，达到 19.31%。2011 年上半年合成纤维吊装带索具毛利率为 26.79%，盈利能力出现较大反弹。

图 4：合成纤维吊装带索具营业收入变化



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图 5：合成纤维吊装带索具毛利率变化



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

公司今年上半年合成纤维吊装带索具实现营业收入约 1.67 亿元，毛利率为 26.91%，今年下半年纺织业上游原料价格仍然较低，预计今年全年毛利率仍然能维持较高水平。2012、2013 年合成纤维吊装带索具主营成本可能会略有提升，届时毛利率将小幅下滑。基于过去几年公司合成纤维吊装带索具的销量增长呈现良好升势，我们预计未来几年销量将小幅上升同时售价也将稳中有升。

表 4：合成纤维吊装带索具营收预测

合成纤维吊装带索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	20000	20000	20000	20000	20000	20000
产量 (吨)	10166	9175	10551	11078	11965	12563
销量 (吨)	10397	9362	10766	11305	12209	12819
销售收入 (万元)	30400	26004	33021	33540	37310	41134
-Y0Y (%)	11.08	-14.46	26.98	1.57	11.24	10.25
平均价格 (元/吨)	29239	27776	30671	29670	30560	32088
毛利率 (%)	22.57	24.91	19.31	27.00	24.30	23.09

资料来源：华泰证券研究所

## 2.2 钢丝绳及钢丝绳索具：钢丝绳索具需求略有下滑

钢丝绳索具是以钢丝绳为索体，通过插编、压制或浇铸索扣制成。公司钢丝绳索具的主要品种包括插编钢丝绳索具、压制钢丝绳索具、浇铸钢丝绳索具、无接头钢丝绳圈、大型钢缆插编索具等。钢丝绳索具是公司的拳头产品，国内钢丝绳索具特别是大型钢丝绳索具都由公司生

产，国内市场的龙头地位明显。公司生产的钢丝绳索具曾经应用于“南海一号”古沉船吊装及“华夏第一绳”华天龙号吊装。钢丝绳目前国内除了公司生产之外，贵绳股份和宁夏恒力也有生产，但整体规模不大，公司今年 6.6 万吨的产能投产之后，产能将业内领先。公司生产的钢丝绳曾用于贵州索风营电站倒张拱桥。与竞争对手相比，公司所处的地理位置优势决定了钢丝绳原材料采购成本低、产品交付成本低，产品具有更高的性能价格比；公司客户多数既是钢丝绳索具的用户，也是钢丝绳的用户，公司的产品结构可以为客户采购多种产品提供便利，从而推进了公司钢丝绳市场的拓展。

**表 5：钢丝绳及钢丝绳索具特点及应用**

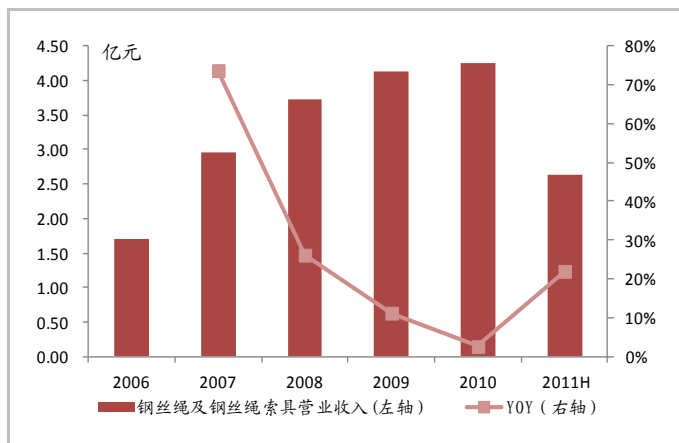
钢丝绳索具特点	下游行业	具体应用
大规模、大载荷，结构稳定、额载下无延伸，安全系数高，耐高温、耐磨	制造业	机械制造业的起重机拉臂索、牵引索及吊装索具
	交通运输业	船用拖索、港口机械变幅索、装卸用各种吊索
	采矿业	大型挖掘机械绷索、主井提升平衡索及吊装索具、海洋石油工程平台的制作吊装用大型吊索、海上大型组块、大型导管架的整体吊装用索、石油开采用连接索具、钻机用起升大绳索
钢丝绳特点	下游行业	具体应用
公司产品具有超长、超重、大直径、超高强度等特点；具有高强度、高韧性、特粗、特长、特殊结构及特殊用途等优点	制造业	大型起重设备，高炉上料提升
	建筑业	悬索桥用吊索钢丝绳，桥梁施工锚道钢丝绳，大型场馆支撑结构用钢丝绳
	采矿业	海上石油平台系泊，海洋石油大型浮吊提升及系泊，石油钻井，大型挖掘设备用钢丝绳，竖、斜井提升，索道
	水电业	高速提升、缆机提升及支撑轨道，水工机械提升闸门
	交通运输业	海上救助、打捞，船舶用系锚、拖拽，港口装卸

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

钢丝绳及钢丝绳索具营业收入增速 2008 年以来一路下滑，今年上半年增速有所回升。主要原因是公司此类产品开始的基数较小，增速自然较快，在产量达到一定规模之后，增速自然回落。2010 年公司钢丝绳及钢丝绳索具实现营业收入 4.24 亿元，同比增长 2.58%，2011 年上半年钢丝绳及钢丝绳索具实现营业收入 2.64 亿元，同比增长 21.96%。

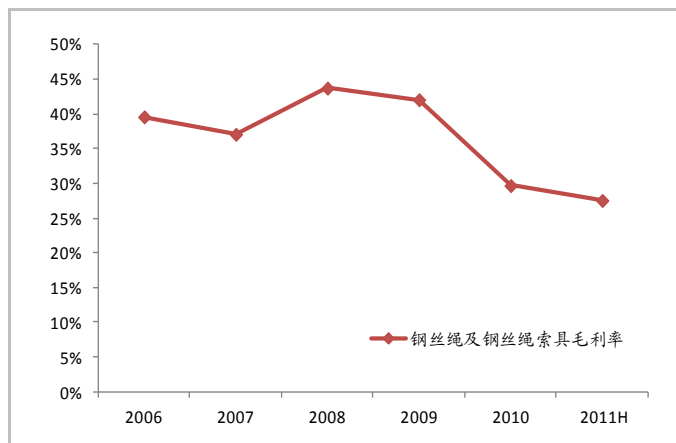
钢丝绳索具作为公司的拳头产品，毛利率一直较高，同时销售情况一直良好，但去年下半年到今年上半年以来，由于特大型钢丝绳索具的主要下游海洋工程增速明显回落，公司的此项产品订单下滑较为显著，所以营业收入增速降低明显。预计海洋工程行业今年下半年到明年上半年增速将能回暖，届时公司钢丝绳索具增速将能回到正常水平。

图 6: 钢丝绳及钢丝绳索具营业收入变化



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图 7: 钢丝绳及钢丝绳索具综合毛利率变化

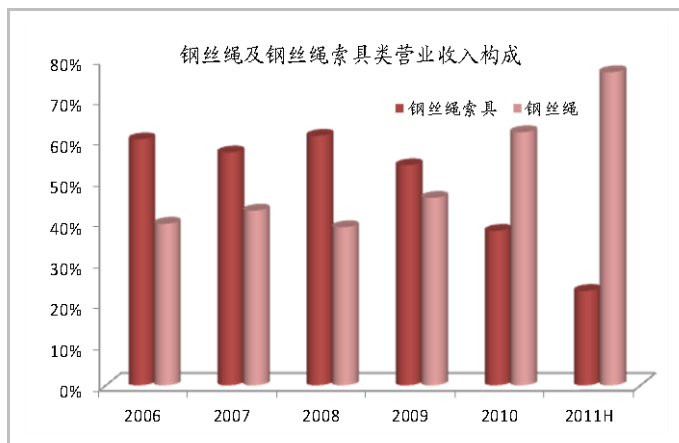


资料来源：公司公告、华泰证券研究所

钢丝绳及钢丝绳索具的毛利率今年来也呈现下滑走势，2010 年毛利率为 29.69%，同比降低 13 个百分点，2011 年上半年毛利率为 27.55%，同比继续下降 2 个百分点。通过研究公司钢丝绳产品和钢丝绳索具产品单独毛利率及两者的营业收入比例，我们认为钢丝绳及钢丝绳索具毛利率下滑的原因为：

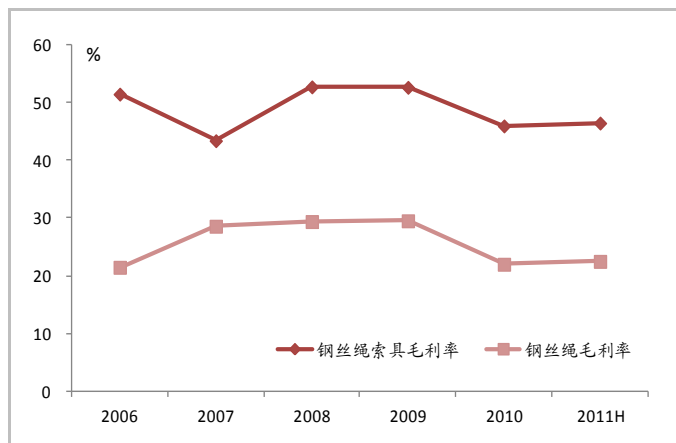
- 钢丝绳收入增速较钢丝绳索具收入增速更快，导致毛利率较高的钢丝绳索具在此类产品中的营业收入贡献持续降低，影响钢丝绳及钢丝绳索具综合毛利率。这是毛利率下降的主要原因。
- 钢丝绳索具的下游需求海洋工程增速放缓，导致订单萎缩，毛利率有所下降
- 钢丝绳的上游为钢铁行业，2010 年下半年以来，长材产品涨价幅度较大，导致钢丝绳毛利率下降。

图 8: 钢丝绳索具营业收入贡献逐渐降低



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图 9: 钢丝绳及钢丝绳索具分类毛利率变化



资料来源：公司公告、华泰证券研究所



公司募投项目 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具今年上半年完工投产，此项目今年预计能贡献产能的 80%，公司明后年的钢丝绳及钢丝绳索具产能及产量将会有较大增长。海洋工程行业增速下半年到明年上半年将能回暖，同时长材价格回调压力加大，预计未来公司钢丝绳及钢丝绳索具毛利率将有所回升。

**表 6：钢丝绳及钢丝绳索具营收预测**

钢丝绳索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	9000	10500	10500	29700	34500	34500
产量 (吨)	11084	11508	9300	7440	9300	11625
销量 (吨)	11006	11743	9394	7515	9394	11743
销售收入 (万元)	22777	22339	16084	12224	15433	20255
-YOY (%)	35.29	-1.92	-28.00	-24.00	26.25	31.25
平均价格 (元/吨)	20695	19024	17122	16266	16428	17250
毛利率 (%)	52.78	52.70	46.00	46.50	48.83	49.80
钢丝绳	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	15000	20000	20000	72800	86000	86000
产量 (吨)	15111	22971	30606	45250	50283	55311
销量 (吨)	15217	23440	30915	46174	50791	55870
销售收入 (万元)	14430	19031	26355	40544	45044	52026
-YOY (%)	13.99	31.89	38.48	53.83	11.10	15.5
平均价格 (元/吨)	9483	8119	8525	8781	8869	9312
毛利率 (%)	29.41	29.54	22.00	22.50	23.63	24.10
钢丝绳及钢丝绳索具合计	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (万元)	37207	41370	42439	52768	60477	72282
-YOY (%)	26.15	11.18	2.58	24.33	14.61	19.51
毛利率 (%)	43.72	42.05	31.10	28.06	30.06	31.30

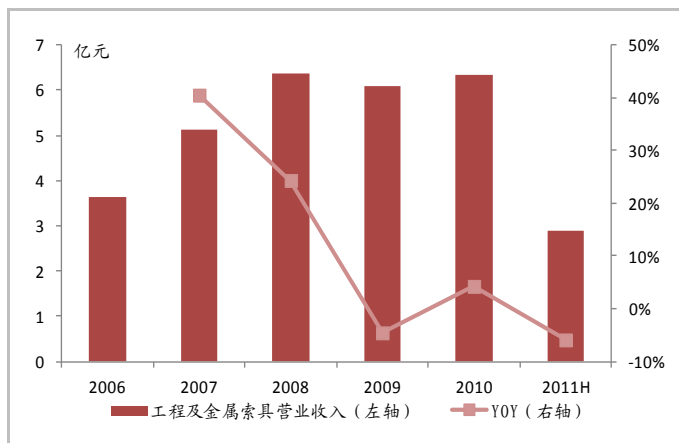
资料来源：华泰证券研究所

### 2.3 工程及金属索具：毛利高，等待产能释放

工程及金属索具类包括六项细分产品，分别为钢拉杆、缆索、冶金夹具、梁式吊具、索具链接件和索具设备。公司工程及金属索具产品订单情况一直较为饱满，从 2009 年开始，营业收入增长较为缓慢，原因在于主要产品的产能缺口较大，无法完全满足订单需求，许多产品生产呈现满负荷运作。公司超募项目年产 5 万吨金属索具项目后续建设今年上半年已经建成投产，此项目包括新增钢拉杆 2.5 万吨、冶金夹具和梁式吊具 1 万吨、索具连接件 1.5 万吨。预计今年下半年开始，公司工程及金属索具营业收入将得到较大增长。

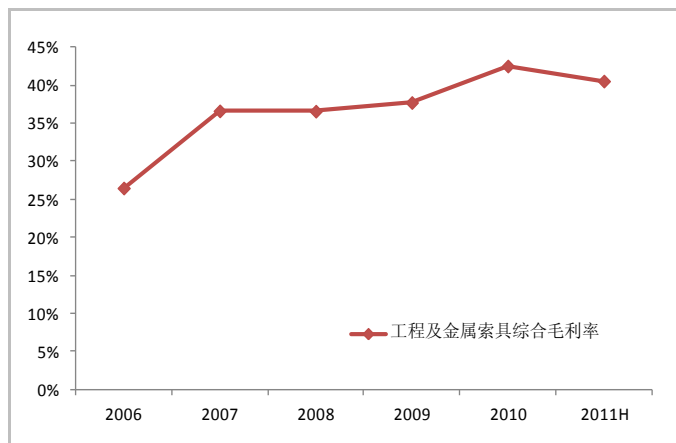
毛利率方面，工程及金属索具各类产品毛利率均较高，仅缆索和索具设备毛利率在 30% 以下，整体综合毛利率呈现稳中有升的态势，我们认为随着公司产能的扩张，公司选择订单的意愿将略有下降，预计毛利率将不会出现大幅上升，但可以维持在较高水平。

图 10: 工程及金属索具收入增长缓慢



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图 11: 工程及金属索具毛利率维持高位



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

### ➤ 钢拉杆：国内唯一专业化厂商、致力于进口替代

钢拉杆是建造大跨度建筑物、码头船坞及桥梁结构的重要构件，能使建筑物用钢量降低，建筑物整体更轻便和优美，且便于施工安装。2005 年以后，钢拉杆逐渐被市场认可，广泛应用到港口、码头、场馆建设中。公司是国内唯一一家具备钢拉杆生产能力的制造企业，国内需求除了公司提供外，余量都是依靠国外进口。

公司生产的钢拉杆共分为建筑钢拉杆、桥梁钢拉杆、船坞钢拉杆、码头钢拉杆、不锈钢钢拉杆以及高强度锚杆六大品种，先后应用于上海浦东机场航站楼和曹妃甸码头。

表 7: 钢拉杆特点及应用

钢拉杆特点	分类	具体应用
具有强度高、韧性好、抗冲击性能高、抗疲劳、安装使用方便等特点	建筑钢拉杆	机场航站楼、会展中心、各种场馆的受力部件
	桥梁钢拉杆	建筑业中悬索桥吊杆、拱桥吊杆
	船坞、码头钢拉杆	码头、船坞钢板桩间的连接，钢板桩与锚碇之间连接的受力部件
	不锈钢钢拉杆	建筑业中玻璃幕墙结构、桥梁的受力部件
	高强度锚杆	建筑业中桥梁、隧道、堤坡、地铁、码头基础加固的受力部件

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

公司超募项目今年投产之后，预计今年能释放约 80% 产能，钢拉杆产能将由 2010 年的 11750 万吨上升到 31750 万吨，明年完全释放之后，产能将进一步提升到 36750 万吨，将大幅缓解钢拉杆产能不足的状况。

公司钢拉杆产品的需求具有事件促发的特点，2010 年受世博会需求拉动，增长较为明显，预计今年需求将略有回落。我们认为“十二五”我国大型建筑的建设进度依然不会减速，同时公司为了尽量消除需求的事件性影响，开始不断探索开拓钢拉杆的海外市场，公司钢拉杆销售预计明后年将能保持良好增长。

表 8: 钢拉杆营收预测

钢拉杆	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	11750	11750	11750	31750	36750	36750
产量 (吨)	7963	9456	10230	10028	11254	12380
销量 (吨)	8261	9552	10029	10130	11143	12257
销售收入 (万元)	12204	11889	12608	12607	15280	17747
-YOY (%)	5.57	-2.58	6.05	0.01	21.2	16.15
平均价格 (元/吨)	14773	12447	12571	12446	12570	12696
毛利率 (%)	49.52	48.44	52.00	49.40	48.90	49.39

资料来源: 华泰证券研究所

➤ 缆索: 毛利偏低, 增速较为平稳

缆索是桥梁和场馆建设的主要材料, 截止 2008 年底, 全国有各类桥梁 50 万座, 每年开工建筑的桥梁约为 1 万余座, 其中缆索产品约占桥梁总造价的十分之一。国内市场上, 公司生产的缆索以品质高、性能优等特点占据了国内市场相当高的市场份额; 另外, 上海浦江缆索股份有限公司、江苏法尔胜新日制铁缆索有限公司生产的缆索产品具备一定的竞争力。公司产品曾用于重庆长寿长江公路大桥和常州龙城大桥。

缆索前几年的市场需求一直保持较好水平, 公司缆索产能供不应求, 但是考虑到缆索毛利较低及资金的紧缺性, 产能一直未有大幅扩张。

表 9: 缆索特点及应用

缆索特点	下游行业	具体应用
抗拉强度高、弹性模量高、破断延伸率低、防护性能好、使用寿命长、制造精度高	建筑业	大跨度体育场馆、会展中心、火车站候车室用缆索, 隧道、堤坡基础用缆索
	交通运输业	大型的港口吊机配套起重用吊索
	采矿业	石油开采业中海洋石油平台系泊用缆索
	电力业	风力发电工程中桅杆整体稳定用缆索

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

2009 年公司因为资金紧缺, 一度停产缆索, 导致收入增速下滑, 目前公司缆索产品订单依然充裕, 考虑到产能限制, 我们认为未来几年缆索产品收入保持小幅增长, 同时毛利率预计不会产生大幅波动。

表 10: 缆索产品营收预测

缆索	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	7660	7660	7660	7660	7660	7660
产量 (吨)	6080	6624	6428	6624	6822	6888
销量 (吨)	7576	6559	6493	6558	6755	6957
销售收入 (万元)	14183	11327	11438	11437	11898	12377
-YOY (%)	35.45	-20.13	0.98	-0.01	4.03	4.05
平均价格 (元/吨)	18721	17270	17615	17439	17614	17790
毛利率 (%)	28.09	29.38	30.85	29.31	29.01	29.30

资料来源：华泰证券研究所

➤ 冶金夹具和梁式吊具：供不应求，期待产能释放

冶金夹具和梁式吊具在中国起步较晚，发展初期缺乏相关的产品标准。简单夹具、吊梁的生产大多数由使用单位自行加工制造，在产品设计制造、配套性及安全性方面存在诸多隐患；电动、液压等夹具产品主要以进口为主。国内市场上除本公司外，武钢集团武冶重工有限责任公司、大连滨海起重机吊具有限公司也具备一定的生产能力。

冶金夹具是具备自动抓取功能及固定功能的索具，由金属构件组成，利用杠杆原理，通过与被吊物接触或外力作用产生摩擦力或依靠重力作用产生夹紧力从而起吊物品。随着冶金夹具的进口使得生产成本大幅提高，国内冶金夹具的需求日益强烈，市场整体呈现供不应求的状况。公司生产的产品已经成功应用于酒泉钢铁公司电动板夹钳吊装、济南钢铁热轧厂 70 吨轧辊吊装等，业内树立良好的口碑。

梁式吊具是以金属结构件为主体组成。在大型物体的吊装过程中，为保证物体平稳，必须使用具有多个专用吊点的梁式吊具，以提高纵向受力能力。按形状划分，梁式吊具可分为一字型、工字型、双层型、C 型、门型、多翼型、井字型等。公司生产的梁式吊具应用于广西龙滩水电站 900 吨梁式吊具吊装和海洋特制梁式吊具吊装。

**表 11：冶金夹具和梁式吊具特点及应用**

冶金夹具特点	分类	具体应用
结构简单、功能多、自动化程度高、操作简便、使用可靠	重力夹具	制造业中对板坯、方坯、圆钢、钢锭、中板等物品起吊后的下线、转运
	电动夹具	制造业中对板坯、卧式钢卷起吊后的下线、堆垛、转运
	液压夹具	制造业中对钢锭、铝锭等物品起吊后的平移、翻转和转运
梁式吊具特点	下游行业	具体应用
在大型物体的吊装过程中，为保证物体平稳，必须使用具有多个专用吊点的梁式吊具，以提高纵向受力能力	制造业	金属冶炼及压延加工业的设备安装及维修吊装，钢包、中间罐、轧辊及板材、型材、钢卷吊具，专用设备制造业的加氢反应器类大型设备吊具，交通运输设备制造业的吊排系统、机车、汽车吊具，电力、燃气设施安装吊具，导弹、运载火箭、卫星及其包装容器等航天产品吊具；
	建筑业	大型预制件（如桥面板）吊具、核岛部件吊装工具、风电设备吊装工具
	交通运输业	港口码头集装箱吊具、救援吊具等

资料来源：华泰证券研究所

冶金夹具和梁式吊具的主要下游需求来自于钢铁行业，钢铁行业虽然受到产能过剩困扰，同时落后产能淘汰力度也在加大，但是粗钢产量仍然在不断攀升，2011 年预计日均粗钢产量将超过 190 万吨，全年粗钢产量可能超过 7 亿吨，同比增长超过 10%，我们认为钢铁行业虽然微利运行，但作为国民经济的支柱，未来钢铁产量仍然将保持平稳增长，行业对冶金夹具和梁式吊具的需求仍然十分可观。



公司超募项目今年上半年投产后，冶金夹具和梁式吊具产能分别增长 1 万吨，预计 2011 年能投产 80% 的产能，2012 年产能将完全释放。

**表 12: 冶金夹具和梁式吊具营收预测**

冶金夹具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	7000	5000	5000	13000	15000	15000
产量 (吨)	6224	5544	5706	5879	6761	7302
销量 (吨)	6128	5489	5763	5821	6694	7230
销售收入 (万元)	8244	6947	7367	7590	9582	11130
-YOY (%)	5.80	-15.73	6.05	3.02	26.25	16.15
平均价格 (元/吨)	13453	12657	12783	13039	13169	13301
毛利率 (%)	36.39	35.58	35.94	35.22	34.86	35.21
梁式吊具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	7000	11000	11000	19000	21000	21000
产量 (吨)	7059	8567	8733	8999	10349	11176
销量 (吨)	7013	8482	8821	8910	10246	11066
销售收入 (万元)	11197	12785	13429	13835	17467	20287
-YOY (%)	105.95	14.18	5.047	3.02	26.25	16.15
平均价格 (元/吨)	15966	15073	15224	15528	15683	15840
毛利率 (%)	45.08	46.42	47.33	45.91	45.45	45.91

资料来源：华泰证券研究所

➤ 索具链接件：国内独家配套销售

索具链接件是指连接索具与索具之间、索具与被吊物体之间、以及索具与起吊设备之间的受力构件，主要包括吊钩、吊环、卸扣、吊钳等类型。目前国内生产的大规格、高强度索具链接件远远不能满足国内外市场需求，国内大吨位卸扣系列和扁平卸扣系列几乎全部依赖于国外进口。

索具链接件的中低端竞争较为激烈，而中高端的供应商十分稀缺，国内市场除公司以外几乎没有企业生产索具链接件，同时此产品主要供应方式为配套销售，作为索具行业的龙头企业，优势十分明显。上半年超募项目投产之后，产能将提升 1.5 万吨，预计 2011 年产能约 19750 吨，2012 年产能 达到 22750 吨。

**表 13: 索具链接件营收预测**

索具链接件	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	7750	7750	7750	19750	22750	22750
产量 (吨)	7524	7925	8001	8245	9481	10240
销量 (吨)	7570	7847	8082	8163	9388	10139
销售收入 (万元)	15044	14868	15467	15466	17963	19594
-YOY (%)	5.23	-1.17	4.03	-0.01	16.15	9.08
平均价格 (元/吨)	19873	18948	19137	18946	19135	19327
毛利率 (%)	29.92	31.25	32.81	33.14	32.81	33.14

资料来源：华泰证券研究所

➤ 索具设备：增长较缓慢，营收贡献小

索具设备是用于加工、制作、检测索具产品的专用设备的统称。公司索具设备主要有压套机系列、插套机系列、拉力机系列。索具设备具有专用性、容重大、结构紧凑、工艺先进、安全系数高、使用寿命长等特性。主要用于钢丝绳索具加工，吊索具、尺寸较长试样和结构件拉力值测试。

公司索具设备产能较为稳定，作为配套销售的产品，营收贡献较小，毛利也较低，增长较为平稳。

表 14：索具设备营收预测

索具设备	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能（吨）	1700	1700	1700	1700	1700	1700
产量（吨）	1690	1593	1674	1690	1690	1775
销量（吨）	1736	1609	1657	1674	1707	1792
销售收入（万元）	2938	3102	3227	3324	3425	3632
-YOY (%)	61.42	5.58	4.03	3.02	3.02	6.05
平均价格（元/吨）	16924	19282	19474	19864	20062	20263
毛利率（%）	26.49	27.36	28.73	27.87	27.59	27.86

资料来源：华泰证券研究所

➤ 工程及金属索具类合计：产能释放形成新的增长动力

工程及金属索具类产品是公司四大类产品中毛利很高的品种，同时营业收入贡献最大，对公司业绩影响最大。前几年公司此类产品受制于产能，未能完全满足订单需求。今年上半年超募项目的投产，将带来钢拉杆、冶金夹具、梁式吊具和索具连接件产能的大幅提升，未来两年公司工程及金属索具类产品业绩可能迎来爆发。我们给予较为保守的估计，预计 2011、2012、2013 年营业收入增速为 1.13%、12.32% 和 8.49%。

表 15：工程及金属索具营收增长预测

工程及金属索具合计	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
合计营业收入（万元）	63810	60918	63537	64259	77176	87852
-YOY (%)	24.2	-4.53	4.3	1.13	12.32	8.49
综合毛利率（%）	36.60	38.01	42.10	40.98	40.80	41.34

资料来源：华泰证券研究所

## 2.4 链条及链条索具：市场容量巨大

链条索具是以高强度链条为索体，连接相关连接件制成。按照索肢数量可分为单肢、双肢和多肢。链条及链条索具的下游主要为钢铁、煤炭和铁路运输，目前还没有完备的需求量统计数据，但是据北京中经纵横经济研究院出具的《中国链条索具市场分析报告》测算，每 1,000 吨粗钢生产约需要使用 1 吨起重链条及起重链条索具，我们粗略估算钢铁行业需求的链条及链条索具约为 70 万吨，市场容量巨大。

我国链条索具制造起步较晚，20 世纪 70 年代开始专业化生产。20 世纪 80 年代，链条厂家生产简单的链条索具并逐渐进入起吊行业。目前国内专业链条及链条索具生产制造商仍较少，尤其缺少起重链条及起重链条索具专业生产商，市场存在很大的供给缺口。2008 年国内链条及链条索具产量为 46 万吨，即使考虑近三年 10% 的增速，目前产量仅仅达到 60 万吨，仍然不足以满足钢铁行业的需求。国内链条及链条索具市场以公司为主导，其他企业如：中煤张家口煤矿机械有限责任公司、山东矿机集团有限公司圆环链厂也具备一定生产能力。

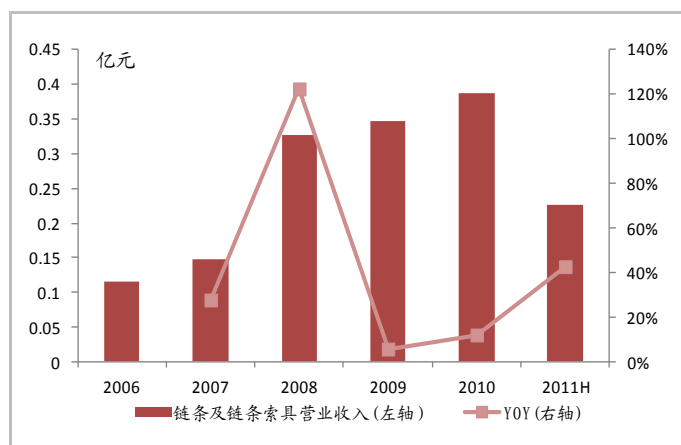
**表 16：链条索具特点及应用**

链条索具特点	下游行业	具体应用
结构稳定、额载下无延伸；耐高温、耐腐蚀、耐磨；灵活、长度易于调节、能够增加与被吊装物体的接触；不变形、寿命长、安全性高。	制造业	轧钢厂热钢锭吊装
	交通运输业	海上浮吊用起重吊具、铁路货场装卸吊具
	采矿业	矿井采煤设备安装吊具，矿山装卸吊具，石油钻井平台起重吊具

资料来源：华泰证券研究所

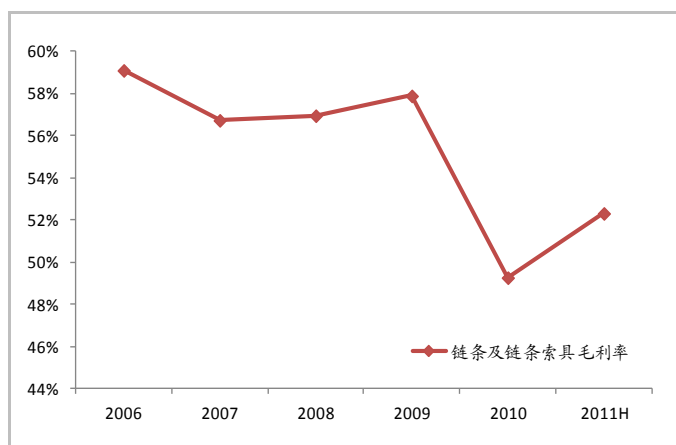
链条索具由于我国起步较晚，公司虽然是行业内起步较早的公司，但是链条及链条索具的生产目前仍然生产技术尚不十分成熟，同时由于之前产能较低，熟练的技术人员较为缺乏。今年上半年，公司募投项目 0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具完成 86.37%，预计明年上半年左右能够开始投产。公司目前仅有 710 吨的链条索具产能，盈利贡献较为有限，预计明年新投产产能将能释放 60% 左右，2013 年将完全释放产能。

**图 12：链条索具营收增速有所加快**



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

**图 13：链条索具毛利率将回升**



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

公司前期受制于国内采购的链条承载力有限，无法完全满足客户的需求，放弃较多高承载力要求的链条索具订单，预计公司募投项目明年投产之后，由于自制链条，承载力质量将能有保证，链条索具毛利率将能有所提高。

表 17: 链条索具营收预测

链条索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
产能 (吨)	710	710	710	710	4310	6710
产量 (吨)	734	890	881	1049	1352	1622
销量 (吨)	777	881	899	1071	1339	1606
销售收入 (万元)	3267	3456	3879	4759	6067	7426
-YOY (%)	122.67	5.79	12.24	22.68	27.50	22.40
平均价格 (元/吨)	42046	39220	43142	44436	45325	46231
毛利率 (%)	56.95	57.89	49.26	52.30	52.82	52.29

资料来源: 华泰证券研究所

### 三、公司未来看点

#### 3.1 自投项目: 近看索具重工、远看硅片切割钢丝

##### ➤ 索具重工项目 2012 年初将投产

项目概况: 公司 2011 年 7 月 22 日召开董事会通过投资索具重工项目, 项目建设完成后, 将形成年产 30000 吨的桥式起重机、冶金起重机、门式起重机、港口及散料机械生产线。该项目预计总投资 15,203.21 万元人民币, 其中固定资产投资 12,100.6 万元人民币, 铺底流动资金 3,102.61 万元人民币。

项目进展: 项目计划建设期为 7 个月, 2012 年 1 月投产, 根据我们了解, 重工项目目前进展顺利, 预计 2011 年年底到 2012 年年初能够顺利投产。

项目产品: 包括 5T-200T 型桥式起重机、30T-400T 型冶金起重机、5T-400T 型门式起重机和港口及散料机械。

项目盈利预测: 根据公司的预测, 项目财务内部收益率为 27.77%, 总投资收益率为 32.10%, 投资回收期为 5.00 年; 项目达产后, 预计新增营业收入 39,272.73 万元人民币、新增利润总额 7,203.40 万元人民币、项目投资净利润率 44.65%。

##### ➤ 太阳能硅片切割钢丝打开未来盈利增长空间

项目概况: 年产 2 万吨太阳能硅片切割钢丝项目, 建设总投资 113,041.65 万元人民币, 其中包括固定资产投资 103,673.10 万元人民币, 铺底流动资金 9,368.55 万元人民币; 项目规划建设占地面积 192650.00 m<sup>2</sup>, 建筑面积 132864.00 m<sup>2</sup>; 项目建设完成并达产后预计年产太阳能硅片切割钢丝可达 2 万吨; 可生产太阳能硅片切割钢丝的直径范围在 0.08mm-0.25mm 之间。项目已经获得股东大会通过。

项目进展: 项目计划建设期 3 年, 拟分两期建设实施。第一期自 2011 年 7 月开始, 2012 年 12 月批量生产, 建设期 18 个月, 产能 1 万吨; 第二期 2013 年 1 月开始建设, 2014 年 6 月批量生产, 建设期 18 个月, 产能 1 万吨。一期产能将在 2013 年释放, 预计 2013 年释放产能的 80%, 约 0.8 万吨, 2014 年产能约 1.4 万吨, 2015 年产能完全释放达到 2 万吨。



项目盈利预测：根据公司预测，该项目财务内部收益率为 20.38%（税后），总投资收益率为 30.40%，静态投资回收期（税后）为 6.63 年（含建设期）；项目达产后，按照目前市场价格太阳能切割钢丝 75000.00 元/吨及第一年生产负荷按 80% 计算，预计新增营业收入 146,666.67 万元人民币、新增利润总额 41,005.77 万元人民币、项目投资净利润率 29.66%。

### 3.2 新能源注入仍可期待

公司 2011 年 8 月 6 日公告取消 2011 年度非公开发行 A 股股票并将募集资金用于收购巨力新能源 100% 股权和收购完成后对巨力新能源进行增资以补充流动资金及偿还银行贷款事项。公司称此次取消非公开发行的主要考虑是目前国内外光伏新能源产业受市场、价格及政策的波动影响较大，短期内继续实施可能存在较大的不确定性因素，为切实维护投资者利益，取消发行。

从巨力集团来看，集团旗下有主要有四家公司，包括巨力索具股份有限公司、巨力新能源股份有限公司、巨力影视传媒有限公司和巨力刘玲醉酿酒股份有限公司。巨力新能源股份有限公司是中国巨力集团旗下的骨干企业，致力于晶体硅料、硅片、电池、组件和光伏系统的研发、制造与销售及光伏电站的投资、建设与运营。

巨力新能源凭借严格高效的质量控制系统、高素质的员工和国际先进的设备，依托集团公司坚实的背景，正在打造国际一流的光伏企业，是中国第一家 100% 采用全自动化焊接设备生产的光伏企业，拥有国内外先进的全自动化生产线。新能源公司产品包括了单晶硅组件、多晶硅组件、硅料、铸锭、硅片和电池片等一系列产品，同时公司产品大量应用于国外大型电站和屋顶项目如德国 Ansbach 1MW 电站、捷克 Cesky Krumlov 1.718MW 电站、韩国 1MW 电站、西班牙 89,066KW 屋顶项目、加拿大 308KW 屋顶项目等

从公司业务发展的角度来看，集团公司下面仅有巨力新能源存在注入可能，而且公司新上的 2 万吨太阳能硅片切割钢丝项目也是用于生产多晶硅，我们认为虽然此次公司考虑到光伏新能源市场情况，取消非公开发行，但是没必要过于悲观，预计在新能源市场及政策好转时，公司很可能重启非公开发行，注入集团的新能源业务。

## 四、盈利预测与估值建议

### 4.1 盈利预测

➤ 公司近两年业务拓展较广，我们认为未来两年将是公司快速发展的关键年份，针对目前公司已投产和将投产的项目，我们盈利预测的关键假设如下：

- 1、公司募投项目 6.6 万吨级 2.4 万吨钢丝绳项目和 5 万吨金属索具项目 2011 年投产之后，今年产能释放 80%，2012 年开始完全释放产能。
- 2、0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具项目明年下半年开始投产，投产 80% 产能，2013 年完全投产。

- 3、索具重工项目 2012 年顺利投产，销售能符合公司预期，2012 年实现营业收入 3.9 亿元，利润总额 7203 万元，毛利率约 35%。
- 4、太阳能硅片切割钢丝项目 2013 年一期投产 80%，价格按照 75000 元/吨计算，产量为 0.8 万吨，2013 年实现营业收入 60000 万元，利润总额 16774 万元，毛利率约 45%。
- 5、公司主营业务毛利率的影响因素较多，预计 2011 年全年毛利率约为 34%，考虑到 2012 年工程与金属索具项目投产，高毛利产品比例提高，同时索具重工项目投产，预计 2012 年公司主营毛利率约为 35.5%，2013 年主营毛利率约为 36%。

我们认为，公司产能释放情况能如之前假设，同时原有四大类产品合成纤维吊装带索具、钢丝绳及钢丝绳索具、工程及金属索具和链条及链条索具销售增长能如之前业务增长预测，公司业绩在明后年将迎来较快增长，预计公司 2011-2013 年实现每股收益分别为 0.25、0.38、0.52 元。（考虑今年中报 10 转 10）

**表 18：公司盈利预测关键假设**

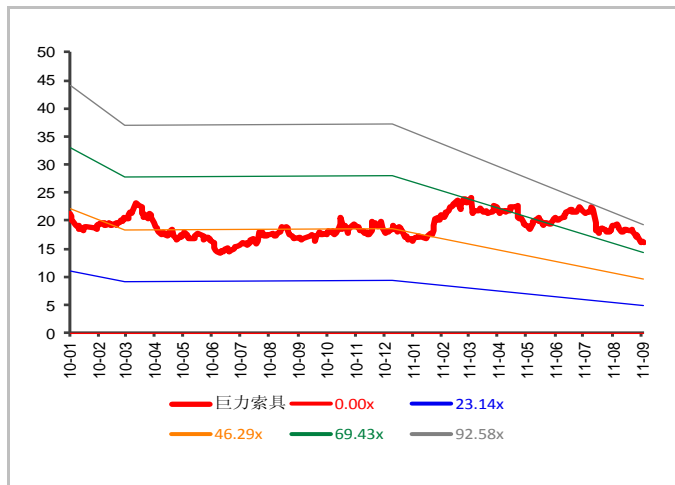
合成纤维吊装带索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	30400	26004	33021	33540	37310	41134
毛利率（%）	22.57	24.91	19.31	27.00	24.30	23.09
钢丝绳及钢丝绳索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	37207	41370	42439	52768	60477	72282
毛利率（%）	43.72	42.05	31.10	28.06	30.06	31.30
工程及金属索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	63810	60918	63537	64259	77176	87852
毛利率（%）	36.60	37.74	39.49	38.37	38.13	38.63
链条及链条索具	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	3267	3456	3879	4759	6067	7426
毛利率（%）	56.95	57.89	49.26	52.30	52.82	52.29
索具重工	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	-	-	-	-	39272	39272
利润总额（万元）	-	-	-	-	7203	7203
太阳能硅片切割钢丝	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（万元）	-	-	-	-	-	60000
利润总额（万元）	-	-	-	-	-	16774

资料来源：华泰证券研究所

## 4.2 估值建议与风险提示

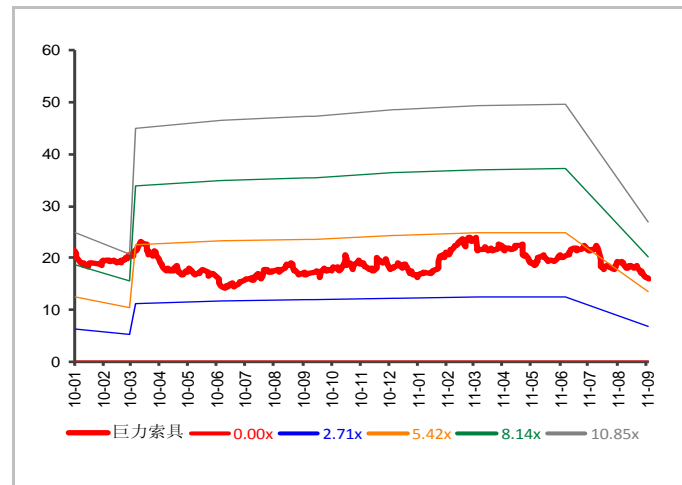
自上市以来，公司 PE 水平一直维持在 40 倍以上，目前经过二级市场的大幅调整，公司估值接近 30 倍，我们预测除权后，公司 2011 年每股收益 0.25 元，2012 年每股收益 0.38 元。考虑到公司行业垄断地位和未来两年较快的增长速度，我们认为给予公司 2012 年 25 倍的估值，对应目标价约 9.5 元，“推荐”评级。

图 14: 巨力索具 PE-Bands



资料来源：华泰证券研究所

图 15: 巨力索具 PB-Bands



资料来源：华泰证券研究所

风险提示：公司产能未能及时释放，重工项目盈利情况低于预期。

图 16: 公司三表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	201	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	154	1895	2469	3262	<b>营业收入</b>	1446	1553	2203	3080
现金	513	744	814	930	营业成本	957	1025	1399	1940
应收账款	356	466	705	966	营业税金及附加	10	7	9	15
其他应收款	25	20	30	43	营业费用	154	155	220	311
预付账款	233	256	350	485	管理费用	88	78	118	162
存货	396	363	500	728	财务费用	24	31	53	92
其他流动资产	19	47	70	111	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	169	1783	2227	2649	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	105	1538	1945	2327	<b>营业利润</b>	212	257	403	559
无形资产	210	242	279	320	营业外收入	14	21	16	18
其他非流动	436	3	2	2	营业外支出	1	1	2	1
<b>资产总计</b>	324	3678	4696	5911	<b>利润总额</b>	225	277	418	576
<b>流动负债</b>	693	868	1012	1368	所得税	32	37	56	81
短期借款	370	480	471	675	<b>净利润</b>	193	240	362	495
应付账款	148	155	225	312	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负	175	233	317	381	<b>归属母公司净利润</b>	193	240	362	495
<b>非流动负债</b>	400	495	1096	1596	EBITDA	295	358	552	773
长期借款	332	432	1032	1532	EPS (元)	0.40	0.25	0.38	0.52
其他非流动	68	62	64	64					
<b>负债合计</b>	109	1363	2109	2963					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	480	960	960	960	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
资本公积	115	670	670	670	<b>成长能力</b>				
留存收益	517	685	957	1317	营业收入	2.9%	7.4%	41.8%	39.8%
归属母公司股东权	214	2315	2588	2948	营业利润	-5.8%	21.6%	56.8%	38.7%
<b>负债和股东权</b>	324	3678	4696	5911	归属于母公司净利润	0.4%	24.4%	50.7%	36.9%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率 (%)	33.8%	34.0%	36.5%	37.0%
单位: 百万元					净利率 (%)	13.4%	15.5%	16.4%	16.1%
<b>会计年度</b>	<b>201</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	ROE (%)	9.0%	10.4%	14.0%	16.8%
<b>经营活动现金</b>	75	281	162	183	ROIC (%)	8.3%	9.7%	11.7%	13.0%
净利润	193	240	362	495	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	60	70	96	121	资产负债率 (%)	33.7%	37.0%	44.9%	50.1%
财务费用	24	31	53	92	净负债比率 (%)	66.25	68.44	72.28	75.19
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.23	2.18	2.44	2.39
营运资金变动	-19	-32	-350	-545	速动比率	1.65	1.77	1.95	1.85
其他经营现	-4	-28	2	19	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金</b>	-57	-156	-541	-544	总资产周转率	0.52	0.45	0.53	0.58
资本支出	554	120	500	500	应收账款周转率	4	4	4	4
长期投资	0	1	-0	-0	应付账款周转率	6.37	6.77	7.37	7.23
其他投资现	-25	-35	-41	-44	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金</b>	783	105	449	477	每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.25	0.38	0.52
短期借款	-27	110	-9	204	每股经营现金流 (最新)	0.08	0.29	0.17	0.19
长期借款	126	100	600	500	每股净资产 (最新摊薄)	2.24	2.41	2.70	3.07
普通股增加	130	480	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增	102	-480	0	0	P/E	36.06	29.00	19.24	14.06
其他筹资现	-22	-105	-141	-228	P/B	3.24	3.01	2.69	2.36
<b>现金净增加额</b>	281	230	71	115	EV/EBITDA	13	10	7	5



## 华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

- 投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现 20% 以上;

推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

**免责声明:**

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。