

机械/钢绞线

巨力索具 (002342)

中性

——制造业景气低迷拖累公司业绩

2013年3月5日

公司研究/点评报告

市场数据

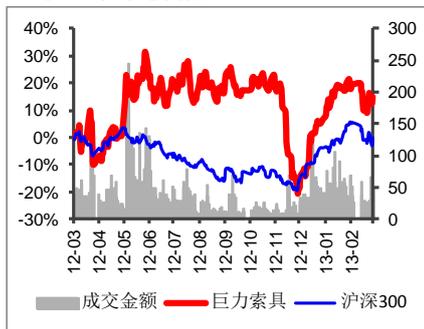
收盘价(元)	7.53
一年内最高/最低(元)	8.19/6.93
市净率	3.12
市盈率	47.06
流通A股市值(百万元)	2,595.93

基础数据

每股净资产(元)	2.41
资产负债率%	43.88%
总股本/流通A股(百万)	960/344.75
流通B股/H股(百万)	-/-

基础数据为2012年12月31日数值

一年内股票价格走势



分析师: 李争东

执业证书编号: S0760512060001

电话: 0351-8686900

邮箱: caolingyan@sxzq.com

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

主要财务数据:

	主营 收入	毛利 率	净利 润	净利 率	EPS	ROA	ROE	PE
2012A	1653	29.3%	121	7.3%	0.13	2.9%	5.2%	59.90
2013E	1726	29.8%	154	8.9%	0.16	3.8%	6.3%	47.06
2014E	1977	29.7%	186	9.4%	0.19	4.5%	7.1%	38.94
2015E	2284	29.7%	224	9.8%	0.23	5.1%	7.9%	32.25

事件:

公司公布2012年年报: 公司实现营业总收入165,329.17万元人民币, 同比增长8.17%; 实现净利润12,067.34万元人民币, 同比下降28.20%。

点评:

- ◆ 下游行业景气下沉导致公司业绩未达目标。受国内工业形势及钢铁、造船、港机等行业不景气影响, 公司销售结构发生变动全年业绩未达预期。
- ◆ 公司工程及金属锁具业绩贡献较大。2012年公司工程及金属锁具营业收入增长了8.34%, 有效扭转了其他产品营业收入下滑局面。
- ◆ 综合毛利率同比下滑1.5个百分点。一方面受2012年钢材价格结构性变化影响, 另一方面受产品价格影响。
- ◆ 公司财务压力增大。公司付息债务增长及应收账款周转天数增加导致公司财务压力增大, 2012年公司产生期间费用33,305.75万元, 同比增加13.81%。
- ◆ 经营性现金流下滑幅度较大。2012年公司实现经营活动现金净流量3,609.41万元, 同比减少72.30%, 主要原因为报告期内存货增加, 应收货款增加, 同时支付给职工的支出大幅增加所致。

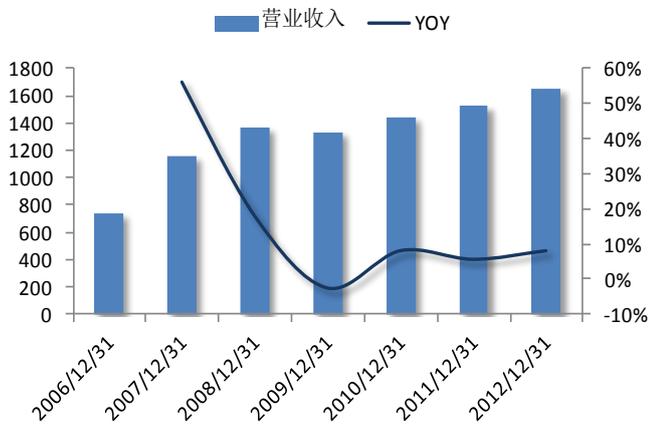
投资建议:

我们预测公司2013-2015年公司每股收益分别为1.6元, 1.9元和2.3元, 以2013年3月5日收盘价7.53元计算, 对应市盈率为47.06倍、38.94倍和32.25倍。给予公司“中性”评级。

风险提示: 制造业持续景气低迷风险。

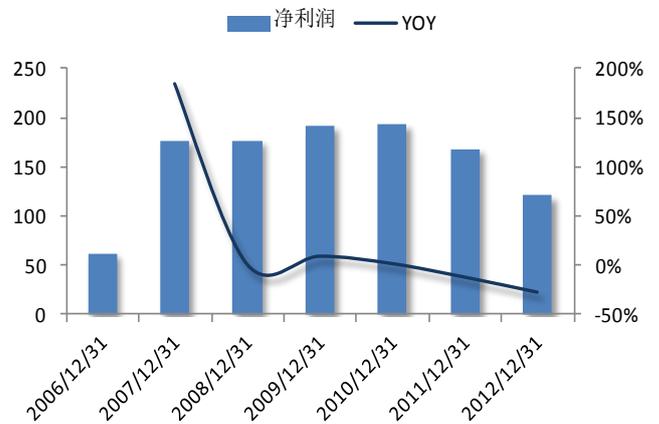
公司受益于工程及金属索具销量增长，2012 年全年主营业务收入增长 8.43%，受期间费用率持续增长以及综合毛利率下滑影响，公司净利润持续下滑。

图表 1：巨力索具主营业务收入及增速 单位：百万元/%



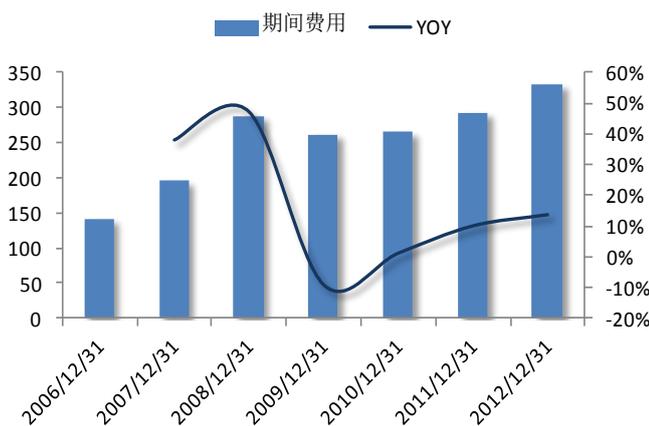
资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 2：巨力索具主营业务利润及增速 单位：百万元/%



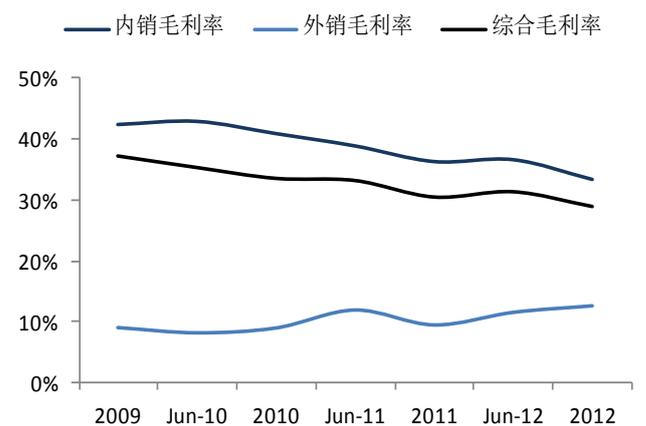
资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 3：巨力索具期间费用及增速 单位：百万元/%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 4：巨力索具内销、外销及综合毛利率变化 单位：%

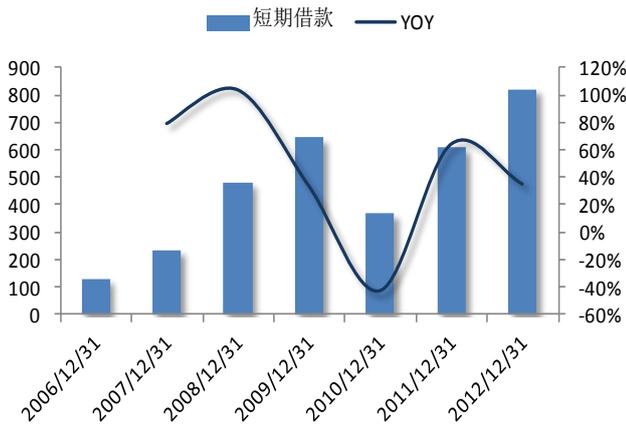


资料来源：公司公告、山西证券研究所

付息债务上升导致公司财务压力增大：1、公司 2012 年短期借款期末余额 82,200.00 万元，较期初增加 35.20%，主要是报告期内随着生产规模扩大，对流动资金需求增加，导致银行借款增加；2、公司 2012 年长期借款期末余额 44,857.03 万元，较期初增加 150.45%，主要是长期借款增加 33,000 万元，其中新增交通银行股份有限公司河北分行两年期借款 18,000 万元，续贷中国进出口银行两年期借款 15,000 万元。



图表 5: 巨力索具短期借款及增速 单位: 百万元/%



资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 6: 巨力索具长期借款及增速 单位: 百万元/%

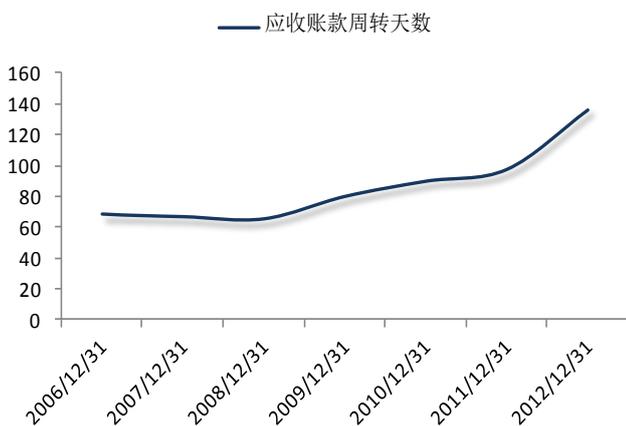


资料来源: 公司公告、山西证券研究所

应收账款周转天数持续上升。应收账款期末 61,674.30 万元, 较期初增加 50.92%, 应收账款周转天数上升至 136 天。应收账款增加因为公司承揽工程项目增加, 导致 2012 年工程欠款增长 10,767 万元; 同时大企业赊销较多, 索具大客户应收款增加 6,251 万元。

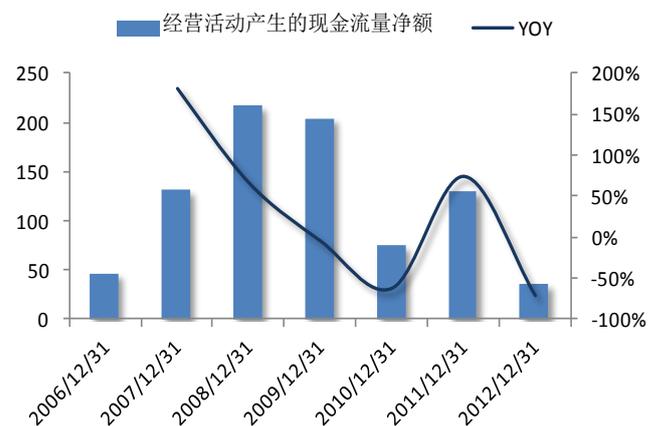
经营性现金流下滑幅度较大。经营活动产生的现金净流量 3,609.41 万元, 同比减少 72.30%, 除由于应收货款增加之外, 主要原因为报告期内公司存货增加, 公司报告期内存货累计总额约为 6.58 亿元, 同比增长约 25%。同时, 公司支付给职工的支出大幅增加也是原因之一。

图表 7: 巨力索具应收账款周转天数变化 单位: 天



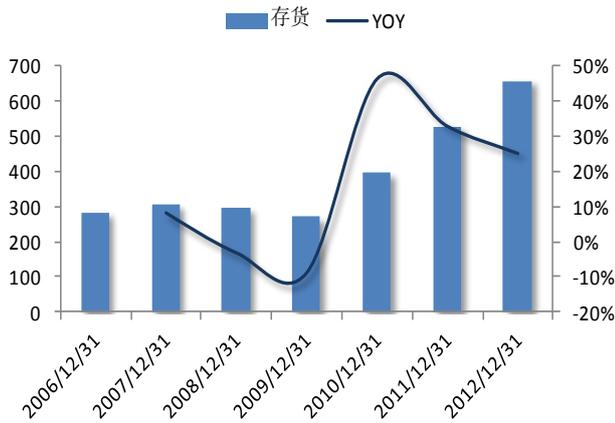
资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 8: 经营性现金流量净额及增速 单位: 百万元/%



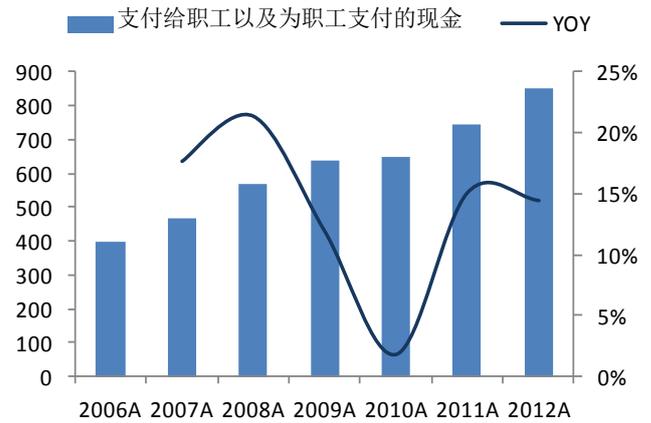
资料来源: 公司公告、山西证券研究所

图表 9：巨力索具存货增长情况 单位：百万元/%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 10：公司为职工支出情况 单位：百万元/%



资料来源：公司公告、山西证券研究所

图表 11：简式财务报表

利润表					资产负债表				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1653.29	1726.01	1976.76	2284.36	货币资金	425.80	396.98	454.66	525.40
营业成本	1168.94	1212.27	1389.11	1606.24	交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	7.12	8.06	9.23	10.67	应收票据	42.01	42.56	48.74	56.33
期间费用	333.06	329.23	364.06	407.64	应收账款	616.74	628.93	666.14	707.21
EBIT	206.18	231.49	263.34	302.31	其他应收款	32.87	17.26	19.77	22.84
固定资产折旧	92.87	100.27	100.27	100.27	预付款项	373.16	375.80	430.62	497.93
无形资产摊销	4.85	5.24	5.24	5.24	流动资产合计	2149.15	2125.79	2381.08	2689.85
EBITDA	303.90	337.00	368.85	407.82	长期非经营性资产	87.41	87.41	87.41	87.41
税前非经营性利润	11.80	17.43	17.43	17.43	固定资产	1583.19	1482.93	1382.66	1282.39
投资净收益	0.78	0.39	0.39	0.39	在建工程	111.84	111.84	111.84	111.84
息税前经营性利润总额	195.17	214.45	246.29	285.27	无形资产	187.29	192.05	186.81	181.57
NOPLAT	170.78	186.21	213.86	247.70	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润总额	137.90	176.90	213.81	258.16	递延所得税资产	6.61	6.61	6.61	6.61
所得税	17.23	23.29	28.16	33.99	非流动资产合计	1976.35	1880.84	1775.33	1669.82
净利润	120.67	153.61	185.66	224.16	资产总计	4125.51	4006.63	4156.42	4359.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	822.00	536.76	454.90	377.18
归属母公司股东的净利润	120.67	153.61	185.66	224.16	经营性应付款	368.39	393.55	450.91	521.31
基本每股收益	0.13	0.16	0.19	0.23	其他经营性流动负债	107.87	109.90	117.10	125.93
稀释每股收益	0.13	0.00	0.00	0.00	流动负债合计	1298.26	1040.22	1022.91	1024.42
					长期借款	448.57	448.57	448.57	448.57
					非流动负债合计	512.16	513.09	513.09	513.09
					负债合计	1810.42	1553.30	1536.00	1537.51
					实收资本(或股本)	960.00	960.00	960.00	960.00
					资本公积金	670.41	670.41	670.41	670.41
					盈余公积金	104.90	120.27	138.83	161.25
					未分配利润	580.89	703.77	852.30	1031.63
					少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
					归属母公司股东的权益	2315.09	2453.33	2620.42	2822.16
					所有者权益合计	2315.09	2453.33	2620.42	2822.16
					负债和股东权益总计	4125.51	4006.63	4156.42	4359.67

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。