

日期: 2010年1月7日

行业: 金属制品业



朱立民
021-53519888 × 1907
zhulimin@sigchina.com

索具行业龙头之一

IPO 报价区间 RMB 18.38~22.05 元
上市合理定价 RMB 24.50~29.40 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	50.00
发行后总股本 (百万股)	400.00
发行数量占发行后总股本	12.50%
发行方式	网下询价配售 20% 网上定价发行 80%
保荐机构	国信证券

IPO 前后的指标对比

08 年每股收益/发行后摊薄(元)	0.50/0.43
09 年 H1 每股净资产/发行后每股净资产(元)	2.35/4.81

主要股东 (IPO 前)

巨力集团有限公司	53.71%
杨建忠	9.43%
杨建国	9.14%
杨会德	6.29%

收入结构 (2009H1)

合成纤维吊装带索具	18.6%
钢拉杆	9.9%
钢丝绳	13.8%
钢丝绳索具	17.2%

报告编号: ZLM-NS07

■ 投资要点:

● 索具行业龙头企业之一

公司是专业从事索具制造的企业, 主营业务为索具及相关产品的研发、设计、生产和销售。公司是索具产品研发、设计、制造和销售的领导者, 是目前国内最大的索具生产基地之一, 也是目前全球索具产品类别、品种规格最为齐全的生产企业。

● IPO 募集项目

两个募集资金投资项目均具有良好的盈利前景, 全部达产后, 将新增年销售收入约 107,604.00 万元, 利润总额约 15,300.65 万元, 净利润 11475.49 万元, 公司的盈利能力将进一步提高。

● 业绩可持续稳步增长

预计 2009-2012 年归母公司的净利润将实现年递增 1%、11%、57% 和 23%, 相应的稀释后每股收益为 0.44 元、0.49 元、0.77、0.94 元。

● 定价结论

我们认为, 给予公司 2010 年 50-60 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 24.5-29.4 元。综合考虑公司基本面、同行业上市公司的估值以及近期新上市股票估值情况、一二级 25% 的折扣率, 我们建议询价区间为 18.38-22.05 元, 即相当于 2010 年预期 EPS0.49 元的 37.51-45 倍。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	136,972	131310	145215	257774	316262
年增长率	18.06%	-4.13%	10.59%	77.51%	22.69%
归属于母公司的净利润	17,324	17571	19485	30602	37660
年增长率	7.32%	1.43%	10.89%	57.05%	23.06%
(发行后摊薄)每股收益(元)	0.43	0.44	0.49	0.77	0.94

数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

一、行业背景

● 发行人的行业分类及在行业中的地位

索具产品广泛应用在国民经济各个行业，如制造业、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、桥梁、场馆、航空航天、港口、造船、工程机械等多个应用领域，而且索具产品中用于物体挪移的吊索具产品属于工业消费品，具有定期淘汰、重复购买的特性，因此其市场容量很大，发展空间十分广阔。

● 行业成长前景

金属制品业：海洋作为油气资源开发利用的新领域，已经成为全球油气资源重要的接替区，是我国着力发展的产业。大型海洋工程和技术，交通运输基础设施建设与养护技术与设备，大型高技术船舶、大型远洋渔业船舶及海洋科考船将是未来十五年国家优先发展的主题。在国家《关于“十一五”期间加快转变机电产品出口增长方式的意见》中提到，要重点支持船舶及船用设备、工程机械等产品。这些受到国家产业政策重点扶持的行业都是本公司相关产品的重点客户，相关配套产品所在行业势必因此受惠，得到国家政策的大力支持。

我国现有公共建筑总面积大约为 53 亿平方米，99%为高能耗建筑，我国单位建筑面积能耗是发达国家的 2 至 3 倍以上。国家明确提出十一五期间，公共建筑严格执行节能 50%的规定。以钢拉杆、拉索、幕墙等做主要建筑材料的膜结构建筑，因其节能环保的特点将成为大型公用建筑的主流发展方向。

通用设备制造业：冶金夹具、梁式吊具、链条索具归属于通用设备制造业中的起重设备子类，主要应用在冶金工业、装备制造、风光电新能源等重型行业。据国务院《关于加快振兴装备制造业报告若干意见》，我国将大力振兴装备制造业，并重点发展大型清洁高效发电装备，大型煤化工成套设备的研制，大型煤炭井下综合采掘、提升、洗选设备以及大型露天矿设备，大型海洋石油工程装备、30 万吨矿石和原油运输船、海上浮动生产储油轮、10,000 箱以上集装箱船的配套装备等十六个关键领域。此外，国家在“十一五”期间，还将加大力度调整钢铁工业结构，重点发展以节能降耗、减少环境污染的技术改造。这些领域在获得国家相关产业政策扶持的同时，将直接带动相关索具行业的蓬勃发展。

● 行业竞争结构与优势

1) 合成纤维吊装带索具：除公司外，上海台申织带有限公司、南京大华特种带织造有限公司具备一定的竞争力，但其生产规模都不大。其余是一些小型企业。

2) 钢丝绳索具: 钢丝绳索具是公司传统的“拳头”产品, 在国内享有相当高的知名度, 具有很强的产品竞争力。国内市场生产钢丝绳索具产品的企业中, 广州特纺五金制造有限公司、上海宝菱起重索具厂具备一定竞争力, 但生产规模相对不大。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品。国际市场中生产钢丝绳索具的公司有富兰克林集团公司 (Franklin Offshore Group)。

3) 钢拉杆: 公司是国内唯一一家具备钢拉杆生产能力的制造企业, 国内市场需求的钢拉杆除由公司提供外, 其余缺口量均从国外进口。国外市场中生产钢拉杆的公司具备一定竞争力的公司有: 英国麦克罗依公司 (Macalloy Ltd)、德国安克施罗德公司 (Anker Schroeder De ASDO GmbH)。

4) 缆索: 在国内缆索产品市场上, 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。

5) 冶金夹具和梁式吊具: 国内市场上除公司外, 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, 但上述企业生产的该种产品多数为自用。

6) 链条索具: 我国链条索具市场基本以公司产品为主导, 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。张家口煤矿机械圆环链分厂从国外进口制链设备, 可以生产中等规格、高精度、高强度焊接圆环链。

7) 钢丝绳: 在国内钢丝绳产品市场上除本公司外, 贵州钢丝绳股份有限公司、宁夏恒力钢丝绳股份有限公司、湖北福星科技股份有限公司都是专业生产钢丝绳的企业, 且均各自占有一定的市场份额。

二、公司分析及募集资金投向

■ 公司历史沿革

公司是经河北省人民政府股份制领导小组办公室《关于同意发起设立巨力索具股份有限公司的批复》(冀股办[2004]45号)的批准, 以发起设立方式设立的股份有限公司。公司2004年12月7日由巨力集团有限公司、巨力缆索工程有限公司2家法人单位与杨建忠、杨建国、杨会德、杨子4名自然人共同发起设立。

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, 合计直接持有公司控股股东巨力集团95%的股权, 合计直接持有公司

29.14%的股权；此外，杨建忠为公司董事长，杨建国为副董事长、总裁。

■ 主业简况及收入利润结构

公司是专业从事索具制造的企业，主营业务为索具及相关产品的研发、设计、生产和销售，主要产品有合成纤维吊装带索具、钢丝绳索具、钢丝绳、钢拉杆、梁式吊具、缆索、冶金夹具、链条索具、索具连接件和索具设备等。

公司是索具产品研发、设计、制造和销售的领导者，是目前国内最大的索具生产基地之一，也是目前全球索具产品类别、品种规格最为齐全的生产企业，拥有先进的生产设备和工艺技术。

公司拥有主要产品年产能合计 96,070 吨，其中成纤维吊装带索具 20,000 吨，钢丝绳索具 10,500 吨，钢丝绳 20,000 吨，钢拉杆 11,750 吨，梁式吊具 11,000 吨，缆索 7,660 吨，冶金夹具 5,000 吨，链条索具 710 吨，索具连接件 7,750 吨，索具设备 1,700 吨。

公司的经营模式为：生产模式是“以销定产”，即按订单组织生产，但对于钢丝绳、卸扣等标准化通用型产品则在以销定产的基础上实行“以产促销”，即保持基本定额储备，以快速满足市场需求。

■ 募资项目

为了把握市场机遇，公司从 2007 年度就开始了对两个募投项目进行投入。根据项目投资计划，两个项目的主要投资都集中在 2009 年和 2010 年。目前各个项目的投资已顺利开展，后期投入将按计划于 2009 年和 2010 年完成。

表 1：公司的募集资金项目计划概况（单位：万元）

募集资金投资项目	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)	2009年6月30日 在建工程资金进 度(%)
年产 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具项目	50,000	50,000	36%
年产 0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具项目	18,000	11,000	38%
合计	68,000	61,000	

注：项目 2 总投资中 7,000 万元由公司通过银行贷款自筹解决，其余约 11,000 万元通过本次发行募集资金解决。

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

如按发行 5000 万股计算，每股需募集资金 12.2 元。

1) 年产 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具项目

根据特种钢丝绳市场需求前景，结合公司近年来订单增长速度、目前的客户群和潜在客户群，预计 2010 年公司的特种钢丝绳订单量将达到 80,000 吨，2011 年特种钢丝绳订单量将达 88,000 吨。

项目建设期为 2007 年 11 月至 2010 年。截至 2009 年 6 月 30 日，公司已利用自筹资金投入，资金进度 36%。

项目效益预测：项目达产后，平均每年可增加销售收入 75,264 万元、利润总额 10,870 万元、净利润 8,152.77 万元，税前财务内部收益率为 20.74%，税后财务内部收益率为 16.56%，静态投资回收期为 6.31 年。

2) 年产 0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具项目

项目建设期为 2007 年 11 月至 2010 年。

项目经济效益情况：项目达产后，平均每年可增加销售收入 32,340.00 万元、利润总额 4,430.29 万元、净利润 3,322.72 万元，税前财务内部收益率为 28.15%，税后财务内部收益率为 22.15%，静态投资回收期为 5.22 年。

从中长期来看，两个募集资金投资项目均具有良好的盈利前景，全部达产后，将新增年销售收入约 107,604.00 万元，利润总额约 15,300.65 万元，净利润 11475.49 万元，公司的盈利能力将进一步提高。

三、财务状况和盈利预测

■ 业绩预测

2010 年是募投项目和 5 万吨金属索具项目的建设期，由于公司产能基本饱和，业绩将保持平稳。随着募投项目和 5 万吨金属索具项目的逐步投产达产，公司从 2011 年开始将保持快速增长势头，预计 2009-2012 年归于母公司的净利润将实现年递增 1%、11%、57% 和 23%，相应的稀释后每股收益为 0.44 元、0.49 元、0.77、0.94 元。我们看好公司募集资金项目完成后，高端产品产量增加带来的利润提升。

表 2： 公司损益简表及预测（单位：万元人民币）

指标名称	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业总收入	136,972	131310	145215	257774	316262
营业总成本	116,290	110388	122041	221522	271706
营业成本	86,641	82725	91485	167553	205570
营业税金及附加	735	788	871	1547	1898

销售费用	16,679	15101	16700	29644	36370
管理费用	8,482	8535	9439	16755	20557
财务费用	3,668	2889	3195	5671	6958
资产减值损失	85	350	351	352	353
投资净收益					
营业利润	20,682	20922	23174	36252	44556
加：营业外收入	714	200	200	200	200
减：营业外支出	477	450	450	450	450
利润总额	20,919	20672	22924	36002	44306
减：所得税	3,255	3101	3439	5400	6646
净利润	17,664	17571	19485	30602	37660
归属于母公司股东的净利润	17,324	17571	19485	30602	37660
总股本（万股）	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
摊薄 EPS（元）	0.43	0.44	0.49	0.77	0.94

数据来源：公司招股意向书 上海证券研究所整理

四、风险因素

产品质量风险

公司产品主要应用在大型工程、重点工程以及精密吊装工程中，被吊装物品价值很高。如果公司发生产品质量问题，可能会导致被吊装物体的损坏或影响客户生产、施工的进度，一旦遭到客户索赔，将对公司的经营业绩产生一定影响。

认证困难的风险

索具行业高度注重产品安全性，除了执行国家的产品标准、行业的产品标准和企业备案的产品标准外，高端市场的产品普遍受到国际质量认证组织和客户行业组织的认证管理。这些认证是进入市场、取得订单的必要条件，而这些认证往往程序复杂，审查严格，审核周期很长。目前公司已经取得 ISO9001 国际质量体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、GB/T28001 职业健康安全管理体系认证、GJB9001A-2001 国军标质量体系认证、欧共体 CE 认证、中国船级社 CCS 认证、挪威船级社 DNV 认证、煤安标 MA 认证、矿安标 KA 认证、GS 认证、API 认证、BV 认证、LR 认证等。

原材料价格波动的风险

公司主要产品的原材料主要为盘条、钢丝、棒材、钢板、工业丝等。从 2006 年下半年到目前，原材料价格的大幅上涨或下跌对公司的产品价格和经营构成了不利影响。总体来看，本公司主要产品对原材料价格波动的消化能力较强，从而保证了最近三年及一期的毛利率总体上呈现稳定上升态势。公司为了规避原材料价格大幅波动造成的影响，对主要原材料的采购采取了与供应商建立长期战略合作伙伴关系、签订长期合同、批量采购、合理锁定价格、保障供量等措施，努

力化解原材料上涨带来的不利影响。

五、估值及定价分析

● 国内/国际同类公司的比较

基于已公布的 2008 年业绩和 2009、2010 年预测业绩的均值，同行业重点上市公司 2009 年平均动态市盈率为 69.3 倍，2010 年平均动态市盈率 19.2 倍；最近上市的中小板股票中，2009 年平均动态市盈率约为 63.6 倍、2010 年平均动态市盈率约为 48.5 倍。

表 3： 同行业上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价	每股收益			市盈率			P/B
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E	
000890	法尔胜	6.03	0.03	0.04		222.5	150.8		2.27
600992	贵绳股份	10.51	0.20			52.0			2.11
600165	宁夏恒力	7.91	0.03			272.8			3.26
000926	福星股份	11.41	0.55	0.52	0.65	20.7	21.9	17.4	2.1
002132	恒星科技	15.21	0.32	0.43	0.73	47.5	35.3	20.9	4.55
国内同行业整体平均						123.1	69.3	19.2	2.9

数据来源：Wind、BLOOMBERG 资讯，上海证券研究所（1月6日最新价）

表 4： 最近上市（中小板）股票的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益（元/股）				市盈率（倍）			
			2007	2008	2009E	2010E	2007	2008	2009E	2010E
002322.SZ	理工监测	65.71	1.04	0.94	0.94	1.23	63.2	69.9	70.1	53.3
002323.SZ	中联电气	42.5	0.87	0.94	0.78	0.89	48.8	45.1	54.3	48.0
002324.SZ	普利特	33.48	0.37	0.39	0.62	0.83	90.5	85.8	53.9	40.4
002325.SZ	洪涛股份	33.12	0.52	0.56	0.52	0.77	63.7	59.1	63.4	43.0
002326.SZ	永太科技	34.05	0.41	0.43	0.43	0.65	83.0	79.2	79.7	52.2
002327.SZ	富安娜	43.99	0.78	0.85	0.80	1.03	56.2	51.5	55.1	42.7
002328.SZ	新朋股份	26.13	0.50	0.51	0.46	0.59	52.4	51.6	56.5	44.4
002329.SZ	皇氏乳业	28.76	0.38	0.46	0.45	0.62	75.7	62.5	63.5	46.0
002330.SZ	得利斯	23.98	0.39	0.36	0.36	0.41	62.2	67.1	67.1	58.9
002331.SZ	皖通科技	43.23	0.56	0.64	0.60	0.77	77.0	67.4	72.5	56.2
平均值						67.3	63.9	63.6	48.5	

数据来源：Wind, 上海证券研究所整理, 股价以1月6日收盘价计

公司可给的估值水平及价格区间

我们认为，随着募投项目和 5 万吨金属索具项目的逐步投产达产，公司从 2011 年开始将保持快速增长势头，给予公司 2010 年 50-60 倍市盈率较为合理，公司合理估值区间为 24.5-29.4 元。

综合考虑公司基本面、同行业上市公司的估值以及近期新上市股票估值情况、一二级 25% 的折扣率,我们建议询价区间为 18.38-22.05 元,即相当于 2010 年预期 EPS0.49 元的 37.51-45 倍。

按照预期 22.0 元发行价,计算出 2009 年 IPO 后每股净资产 4.81 元。

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。