

钢铁

2010年01月07日



新股研究

申购建议: 申购

巨力索具 (002342): 品种齐全、工艺领先的索具制造业龙头

核心观点

核心观点

申购建议: 合理价值区间17.20-19.35元/股, 建议申购价为18.28元。

主要依据:

- 1. 公司是索具行业内产品研发、设计、制造和销售的领导者。**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, 是索具行业内产品研发、设计、制造和销售的领导者, 是全球索具产品类别最齐全的制造企业。08年实现收入13.7亿元, 同比增长18.1%, 实现净利润1.73亿, 同比增长7.3%。公司总股本3.5亿股, 本次计划发行5000万股。发行后, 家族成员实际控股77%。
- 2. 索具产品用途广泛, 市场空间广阔。**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, 市场容量很大, 发展空间十分广阔。
- 3. 公司具有技术和质量优势。**公司多年来致力于索具专业的研究与开发, 积累了大量技术经验。目前拥有55项专利技术和多项非专利技术; 已主编完成4项、参编完成5项索具行业标准和国家标准; 公司自主研发Φ7mm*397特大缆索组合索股及其分叉技术和钢拉杆生产技术填补了国内空白。
- 4. 募投项目增强盈利能力。**公司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107,604万元, 利润总额约15,300万元, 公司的盈利能力将进一步提高。
- 5. 预计巨力索具2009、2010和2011年分别实现主营业务收入13.7亿元、17.8亿元、22.26亿元, 同比分别增长0%、30%、25%;**净利润分别为1.73亿元、2.55亿元、3.27亿元, 同比分别增长0%、47%、27.9%, 对应EPS分别为0.43元、0.64元、0.82元。结合行业发展前景、公司竞争力和未来成长性, 我们认为巨力索具对应09年合理的PE应当为40-45倍, 合理价值区间在17.20-19.35元/股之间, 建议申购价为18.28元。

发行数据

| | 数值 |
|-----------|-------------|
| 发行股本(万股) | 5000万股 |
| 发行日期 | 2010年1月13日 |
| 预期上市价格(元) | 17.20-19.35 |

国都证券研究所

北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦

联系人: 鲁儒敏, 王招华

电话: 010-84183246

E-mail: lurumin@guodu.com

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1: 本次发行基本情况

| | |
|----------------------------|------------|
| 公司名称 | 巨力索具股份有限公司 |
| 公司简称 | 巨力索具 |
| 发行地 | 深圳 |
| 发行日期 | 1 月 13 日 |
| 申购代码 | 002342 |
| 发行股数 | 5000 万股 |
| 发行方式 | 网下询价，网上定价 |
| 发行后总股本 | 40000 万股 |
| 每股盈利 (2008) | 0.50 |
| 发行后全面摊薄每股收益 (2008) | 0.44 |
| 发行前每股净资产 (2009 年 6 月 30 日) | 2.35 |

资料来源: 招股意向书

2、公司概况

2.1 公司是索具行业内产品研发、设计、制造和销售的领导者

巨力索具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, 公司是索具行业内产品研发、设计、制造和销售的领导者, 是全球索具产品类别最齐全的制造企业, 并获得“2008 年河北通用、专用设备制造业排头兵企业”称号。

08 年实现收入 13.7 亿元, 同比增长 18.1%, 实现净利润 1.73 亿, 同比增长 7.3%, 净利润率 12.6%。公司总股本 3.5 亿股, 本次计划发行 5000 万股。发行后, 家族成员实际控股 77%。

2.2 公司实际控制人为杨建忠、杨建国、杨会德、杨子四名自然人

本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, 对本公司的控制情况为: 上述四名自然人合计直接持有本公司控股股东巨力集团 95% 的股权, 合计直接持有本公司 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。

表 2: 发行前后公司股本结构

| 序号 | 股东名称 | 股本 (万元) | 占总股本比例 | 股东名称 | 股本 (万元) | 占总股本比例 |
|----|---------------------|---------|--------|---------------------|---------|--------|
| 1 | 巨力集团有限公司 | 18,800 | 53.71% | 巨力集团有限公司 | 18,800 | 53.71% |
| 2 | 杨建忠 | 3,300 | 9.43% | 杨建忠 | 3,300 | 9.43% |
| 3 | 杨建国 | 3,200 | 9.14% | 杨建国 | 3,200 | 9.14% |
| 4 | 杨会德 | 2,200 | 6.29% | 杨会德 | 2,200 | 6.29% |
| 5 | 杨子 | 1,500 | 4.29% | 杨子 | 1,500 | 4.29% |
| 6 | 保定天威保变电气股份有限公司 (SS) | 1,500 | 4.29% | 保定天威保变电气股份有限公司 (SS) | 1,500 | 4.29% |

| | | | | | | |
|----|------------------|--------|--------|------------------|-------|--------|
| 7 | 乐凯保定化工设计研究院 (SS) | 1,500 | 4.29% | 乐凯保定化工设计研究院 (SS) | 1,250 | 3.57% |
| 8 | 杨会茹 | 300 | 0.86% | 杨会茹 | 300 | 0.86% |
| 9 | 姚军战 | 200 | 0.57% | 全国社保基金理事会 | 250 | 0.71% |
| 10 | 姚香 | 200 | 0.57% | 姚军战 | 200 | 0.57% |
| 合计 | — | 32,700 | 93.43% | | 32500 | 92.86% |

资料来源：招股意向书

2.3 公司主要财务指标

表 3：公司主要财务指标

| 财务指标 | 2009.6.30 | 2008.12.31 | 2007.12.31 | 2006.12.31 |
|-----------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动比率 (倍) | 0.82 | 1.01 | 1.25 | 1.16 |
| 速动比率 (倍) | 0.60 | 0.70 | 0.77 | 0.66 |
| 无形资产 (扣除土地使用权) 占净资产比例 | 0.26% | 0.29% | 0.18% | 0.08% |
| 资产负债率 (母公司) | 61.6% | 64.0% | 55.6% | 65.3% |
| 财务指标 | 2009 年 1-6 月 | 2008 年度 | 2007 年度 | 2006 年度 |
| 应收账款周转率 (次) | 2.48 | 5.63 | 6.21 | 6.23 |
| 存货周转率 (次) | 1.62 | 2.87 | 2.56 | 2.14 |
| 息税折旧摊销前利润 (元) | 152,201,942 | 289,682,152 | 253,713,009 | 128,263,523 |
| 利息保障倍数 | 5.74 | 5.11 | 11.48 | 6.25 |
| 每股经营活动产生的现金流量净额 (元) | 0.49 | 0.62 | 0.37 | 0.15 |
| 每股净现金流量 (元) | -0.19 | 0.14 | 0.09 | 0.09 |
| 基本每股收益 | 0.28 | 0.5 | 0.5 | 0.17 |
| 扣除非经常损益后每股收益 | 0.29 | 0.49 | 0.35 | 0.12 |
| 全面摊薄净资产收益率 | 11.9% | 23.9% | 23.6% | 10.1% |

资料来源：招股意向书

2.4 募投项目分析

本次募集资金投资于两个项目：年产 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具项目；年产 0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具项目。

年产 6.6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具项目达产后，按照前述公司对未来订单量的测算，预计产能利用率将达到 100% 以上。在此基础上，根据目前特种钢丝绳及钢丝绳索具的市场价格谨慎估算，公司平均每年可增加销售收入 75,264.00 万元、利润总额 10,870.36 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。

年产 0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具项目达产后，按照前述公司对未来订单量的测算，预计产能利用率将达到 100% 以上。在此基础上，根据目前链条及链条索具的市场价格谨慎估算，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,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 万元,利润总额约 15,300 万元,公司的盈利能力将进一步提高。

表 4 : 巨力索具募集资金投资项目

| 序号 | 募集资金投资项目 | 项目总投资(万元) | 拟投入募集资金(万元) |
|----|-----------------------------|-----------|-------------|
| 1 | 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 |
| 2 | 年产 0.9 万吨链条及 0.6 万吨链条索具项目 | 18,000 | 11,000 |
| 合计 | — | 68,000 | 61,000 |

资料来源:招股意向书

3、行业发展趋势

3.1 索具产品用途广泛,市场空间广阔

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。目前,与发达国家相比,我国专业索具的普及程度还比较低,随着我国工业生产专业化程度的不断发展,以及国民对安全生产、安全生活的日益重视,索具产品将会在国民经济和社会生活的各个层面得到更为广泛的应用。

3.2 合成纤维吊装带索具市场需求情况

合成纤维吊装带索具主要应用于制造业、采矿业、水利、电力业、交通运输业等行业,近几年随着国内经济快速稳定发展,合成纤维吊装带索具下游行业发展迅速,本产品国内市场需求量随之不断扩大,市场整体呈现供不应求的局面。

北京中经纵横经济研究院的统计数据显示,近几年随着制造业、采矿业等行业的快速发展,合成纤维吊装带索具的国内年均需求额约为 30 亿元,占索具市场总量比例 7%左右。全球合成纤维吊装带索具占索具市场总量的比例约为 35%-40%,国内合成纤维吊装带索具的应用普及程度与国外相比有相当大的差距;②目前国内强制使用该产品的立法程度不高,大部分用户属于自发使用,国外很多国家对此产品应用的领域执行强制使用政策。例如:在北美一些国家,强制要求载人车辆配备 2-4 套带栓紧器的纤维带;5 吨载货汽车必须配备相应规格 8-16 套附带连接件的纤维带,用于紧固所载货物,提高车辆使用的安全性;部分国家还强制要求酒店、宾馆的房间必须配备专业逃生安全绳。

3.3 钢丝绳索具的市场需求情况

增长动力主要来源于以下方面:①随着我国海洋石油开采、造船、港口装卸、煤炭矿石开采等下游应用领域的快速发展,钢丝绳索具的市场需求不断增长;②主要用户对钢丝绳索具的需求模式逐渐由内部车间自制转向专业索具制

造企业采购，大大增加了钢丝绳索具的市场需求量。

3.4 钢拉杆的市场需求情况

钢拉杆产品作为基础建设中重要结构受力部件，从全球范围看，2005 年以前在建筑业中使用相对较少，2005 年以后钢拉杆逐步被市场认可，并被越来越广泛地应用于大型体育场馆、机场、码头、船坞、桥梁、高速铁路等重大工程建设中，市场需求大幅提高，近年来，我国大型体育场馆、机场、码头、船坞、桥梁等工程的大规模建设正在为钢拉杆产品带来前所未有的重大市场机遇，预计到 2010 年，国内年需求量将达 10 万吨。

3.5 缆索的市场需求情况

缆索坚固耐用、造型美观、便于施工、成本低廉，使其成为未来桥梁和场馆建设的主要材料。上世纪八十年代中期，缆索的生产实现了国产化，随即在我国桥梁建设中得到了广泛应用。据不完全统计，2007 年国内缆索需求量达到 5 万吨，2008 年达到约 8 万吨，预计到 2010 年，缆索市场需求将达到 12 万吨。截至 2008 年底，全国现有各类桥梁约 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。此外，从近几年场馆建设特点来看，预应力缆索得到了越来越多的应用。

3.6 冶金夹具、梁式吊具的市场需求情况

①近年来，随着国家相关制度的规范，原来自给自足的生产模式已不能满足市场需求，冶金夹具的进口使生产成本增加，因此，为了降低成本、发展国内市场，迫切需要由专业厂家自行设计制造，冶金夹具、吊梁随之得到了快速的发展，促进市场需求量不断上升；②作为冶金夹具、梁式吊具的主要应用领域，钢铁行业的快速发展带动冶金夹具市场需求不断增长。近年来，我国钢铁产量增长非常迅猛，据中国钢铁工业协会统计和预测，中国粗钢产量已由 2000 年的 1.29 亿吨增长到 2007 年的 4.89 亿吨，2008 年粗钢产量约 5.01 亿吨，较 2007 年增长 2.45%。

3.7 链条索具的市场需求情况

近年来，链条索具下游的钢铁、煤炭、铁路运输等应用领域的快速发展增加了对链条索具产品的需求。2008 年我国宏观经济受全球金融风暴的影响增速有所放缓，我国采取了一系列有效的经济刺激方案，2009 年上半年我国宏观经济出现了企稳回升的迹象。链条索具的下游应用领域受到的影响很有限，仍保持较快的发展，对链条索具需求量的增速较前三年有所放缓，但仍保持平稳较快的增长。例如：钢铁行业的飞速发展拉动了起重链条及起重链条索具的需求。近年来，我国钢铁工业发展非常迅猛，据中国钢铁工业协会统计和预测，中国粗钢产量已由 2000 年的 1.29 亿吨增长到 2007 年的 4.89 亿吨，2008 年达 5.01 亿吨，较 2007 年增长率达 2.45%。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。

3.8 钢丝绳的市场需求情况

以特种钢丝绳为例，由于其具有高强度、复杂结构、超长度、粗直径等特性，是港口装卸、海洋石油开采、煤炭矿石采掘、桥梁场馆建造、钢铁生产等所需的关键材料。由于这些领域近年来的持续较快的发展，使特种钢丝绳的市场需求量快速增长，2005-2007 年的增长率都在 30% 左右。

3.9 索具连接件的市场需求情况

巨力生产的索具连接件产品主要为中高端、大型及特殊领域的索具连接件，具备强度高、韧性好、结构紧凑、操作方便、使用可靠等特点。2007 年全球高

强度索具连接件市场容量超过 10 亿美元，预计 2009 年达 15 亿美元。目前国内生产的大规格、高强度索具连接件远远不能满足国内外市场需求，如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。

4、公司竞争优势

4.1 技术和质量优势

巨力索具设有专门的技术研发中心，该中心于 2004 年被河北省发改委评定为“省级技术中心”，并连续 3 年荣获“河北省优秀技术中心”称号。该中心拥有 238 名科研人员，拥有多名国内顶级行业专家牵头组织产品和技术的研发与自主创新，其中教授级高级工程师 9 人，高级工程师 45 人，工程师 77 人，助理工程师 107 人。

公司多年来致力于索具专业的研究与开发，积累了大量技术经验。目前拥有 55 项专利技术和多项非专利技术；已主编完成 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；公司自主研发 $\Phi 7\text{mm} \times 397$ 特大缆索组合索股及其分叉技术填补了国际空白，居世界领先水平；自主研发的钢拉杆生产技术填补了国内空白，打破了外国厂商的垄断，实现了产品的国产化。

巨力已通过 ISO9001 国际质量体系认证、GB/T28001-2001 职业健康安全管理体系认证、ISO9001:2000 质量管理体系认证、ISO14001:2004 环境管理体系认证，拥有中华人民共和国特种设备制造许可证、建筑业企业资质证书，已通过德国 GS 安全认证、欧盟 CE 认证、中国船级社 CCS 认证、挪威船级社 DNV 认证、法国船级社 BV 认证、英国船级社 LR 认证、美国石油协会 API 认证、煤安标 MA 认证、矿安标 KA 认证、国军标认证等。这些规范健全的认证资质，是对本公司产品质量的有力认同，并为本公司占领市场、参与竞争打下了坚实的基础。

4.2 检测优势

巨力索具设有专门的索具检测中心，该中心依据《检测和校准实验室能力认可准则》CNAS/AC01:2005 (idt ISO/IEC 17025:2005)，建立了一整套先进的实验室管理体系，拥有力值从 0.5 吨到 4,000 吨的实物拉伸试验机(其中 4,000 吨实物拉伸试验机为目前亚洲最大)。本公司凭借先进的检测设备、精密的检测技术、权威的检测手段，特别是在大吨位拉伸试验方面具有强大的优势，是目前国内唯一一家具有国家标准评定委员会 (CNAS) 认可的专业化索具检测机构，具有出具权威检测结果的权力。

4.3 产能优势

本公司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。截至报告期末，拥有主要产品年产能合计 96,070 吨，其中合成纤维吊装带索具 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。

4.4 市场营销和客户优势

巨力公司在国内市场实施扁平式管理，将市场进行细分，通过市场细分来进行精确销售，明确销售区域，在各区域根据业务需要建立销售子公司、分公司或办事处。截至 2009 年 6 月 30 日，本公司拥有 756 人的专业销售队伍，

在国内建立了 9 个销售子公司、61 个销售办事处，在全世界 100 多个国家和地区建立了稳定的销售服务网络。

巨力公司经过长期发展，积累客户 10,000 多家，遍及钢铁、电力、石化、设备制造、海洋、船舶、军工等各个领域，其中约与 6,000 家大中型客户保持长期合作关系，市场份额相当稳定。

公司产品还在多项国家重点工程中得到应用，如鸟巢工程、三峡工程、黄河小浪底、曹妃甸码头、长兴岛造船基地工程、秦山核电、岭澳核电、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、南海古沉船打捞工程、神州航天、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工程等。

5、盈利预测

假定：（1）收入预测高速增长。根据对十大类主营产品的单项分析，我们认为，随着融资资金的到位，新的产能投产，预计 2010-2012 年巨力索具销量将高速增长，在价格不变的前提下，新扩产的钢丝绳索具、钢丝绳和链条索具收入增速可达 30%；合成纤维吊装带索具、钢拉杆、梁式吊具、索具连接件、冶金夹具、缆索、索具设备在下游需求的带动下，收入增速可达 10% - 25%。但考虑到行业竞争因素，我们认为公司 2010、2011 年收入分别增长 30%、25%。

（2）毛利率预测先升后降。在原材料价格不变的前提下，随着新市场的开拓，议价能力的增强，2010-2012 年毛利率小幅上升，分别为 38.3%、38.9%、39.4%。预计到 2012 年，产能会再次达到瓶颈，随着销量规模上升，毛利率将保持小幅下降趋势。

（3）费用率预测逐年小幅下降。公司未来三年将保持“研发 + 营销”投入的稳定增长，费用中的大部分仍将是薪酬与利息支出，随着融资后企业资金压力缓和，规模经济得以体现，收入增速将超过费用增速，管理和销售费用率将有小幅下降。预测 2010 - 2012 年费用率分别为 19.7%、19.0%、18.8%。

（4）所得税率保持稳定。由于公司未来获得高新技术企业认证没有悬念，预计公司未来将保持 15.0% 的实际有效税率。

我们预计巨力索具 2009、2010 和 2011 年分别实现主营业务收入 13.7 亿元、17.8 亿元、22.26 亿元，同比分别增长 0%、30%、25%；净利润分别为 1.73 亿元、2.55 亿元、3.27 亿元，同比分别增长 0%、47%、27.9%，对应 EPS 分别为 0.43 元、0.64 元、0.82 元。

表 5：巨力索具盈利预测（单位：百万元）

| 利润表 | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 742.72 | 1160.21 | 1369.72 | 1370.00 | 1781.00 | 2226.00 |
| 减：营业成本 | 517.95 | 758.42 | 866.41 | 855.00 | 1117.00 | 1402.00 |
| 营业税金及附加 | 2.32 | 4.13 | 7.35 | 7.35 | 9.55 | 11.94 |
| 营业费用 | 90.92 | 125.66 | 166.79 | 166.82 | 216.87 | 271.06 |
| 管理费用 | 35.70 | 56.12 | 84.82 | 84.83 | 110.28 | 137.84 |
| 财务费用 | 15.29 | 13.93 | 36.68 | 46.29 | 18.93 | 8.85 |
| 资产减值损失 | 3.43 | 5.25 | 0.85 | 2.10 | 2.20 | 2.60 |
| 营业利润 | 77.11 | 196.71 | 206.82 | 207.61 | 306.16 | 391.72 |

| | | | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 加: 其他非经营损益 | 3.12 | 4.67 | 2.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 80.23 | 201.38 | 209.19 | 207.61 | 306.16 | 391.72 |
| 减: 所得税 | 18.02 | 24.82 | 32.55 | 31.14 | 45.92 | 58.76 |
| 净利润 | 62.21 | 176.56 | 176.64 | 176.47 | 260.24 | 332.96 |
| 减: 少数股东损益 | 14.27 | 15.13 | 3.40 | 3.39 | 5.01 | 6.41 |
| 归属母公司股东净利润 | 47.94 | 161.43 | 173.24 | 173.07 | 255.23 | 326.55 |
| 每股收益(以发行后股本计算) | 0.12 | 0.40 | 0.43 | 0.43 | 0.64 | 0.82 |

资料来源: 国都证券研究所

6、估值定价及申购建议

巨力索具的主要产品为索具及相关产品, 是全球索具产品类别最齐全的制造企业, 具体包括十大系列产品, 分别为合成纤维吊装带索具、钢丝绳索具、钢拉杆、缆索、冶金夹具、梁式吊具、链条索具、索具连接件、钢丝绳和索具设备。从产品结构看, 无论是国内市场还是国外市场, 都没有与之可比的上市公司。

我们选取了 4 家与巨力索具的一类产品相近的钢丝绳生产企业作为比较对象。不过值得注意的是, 巨力索具的钢丝绳主要为超重、超长、超粗的特种钢丝绳, 与该等公司的钢丝绳产品仍有较大不同。截至 2010 年 1 月 7 日, 此 4 家上市公司(剔除异常值后)对应 08 年 PE 为 50 倍, 09 年 PE 为 44 倍, 10 年 PE 为 31 倍, 钢铁行业 09 年 PE 为 43 倍。结合行业发展前景、公司竞争力和未来成长性, 我们认为巨力索具对应 09 年合理的 PE 应当为 40-45 倍。按发行后股本来预测, 巨力索具 09 年全面摊薄的 EPS 为 0.43 元、10 年 EPS 为 0.64 元, 巨力索具合理价值区间在 17.20-19.35 元/股之间, 建议申购价为 18.28 元。

表 6: A 股类比公司市盈率统计表

| 公司 | 主营业务 | 1月7日 收盘价 | EPS | | | PE | | | PB | 每股净资产 |
|----------------|------|-------------|------|-------|------|-----|------|-----|------|-------|
| | | | 08 | 09E | 10E | 08 | 09E | 10E | | |
| 法尔胜 | 钢丝绳 | 5.79 | 0.03 | 0.04 | 0.05 | 193 | 145 | 116 | 2.20 | 2.65 |
| 宁夏恒力 | 钢丝绳 | 7.67 | 0.03 | -0.03 | | 256 | -256 | | 3.21 | 2.42 |
| 贵绳股份 | 钢丝绳 | 10.22 | 0.20 | 0.20 | 0.25 | 51 | 51 | 41 | 2.09 | 4.97 |
| 恒星科技 | 钢丝 | 15.39 | 0.32 | 0.43 | 0.73 | 48 | 36 | 21 | 4.31 | 3.34 |
| 平均值 (剔除极端值) | | | | | | 50 | 44 | 31 | | |
| 钢铁行业 | | | | | | 31 | 43 | 20 | | |

资料来源: wind 资讯, 国都证券研究所

7、风险提示

（1）下游需求低于预期

中国是目前全球最早复苏的地区，我们假设未来三年索具下游钢铁、建筑等行业需求增速恢复到较高水平，一旦未来情况并不如预期那么理想，公司业绩也会受到影响。

（2）新市场并不成熟

如在安全防护领域，需要法律强制要求车辆配备带栓紧器的纤维带，但这样会增加车主的成本。如果类似法律迟迟没有出现，那市场的需求可能就是空中楼阁了。

（3）市场出现新进入者（同行业竞争对手转型生产同类产品）

公司是国内的索具行业冠军，是通过低成本优势来实现“进口替代”策略的，但随着国内其他公司的发展，如贵绳股份，开始进入特种钢丝绳领域或钢丝绳索具领域，公司的市场分份额可能遭遇挤压。

（4）原材料波动

十大类产品的原材料（钢丝、钢板、型材）成本占到了总成本的70% - 90%，原材料价格的波动会放大净利润率的波动。如果公司没有获得长期稳定的货源或者没有做好原材料产品价格套期保值，未来公司业绩波动将会很大。

免责声明:本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息,国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易,也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考,投资者据此操作,风险自负。