

募投项目投产速度低于预期

增持(持平)

投资要点:

- 📖 募投项目投产速度低于预期;
- 📖 毛利率有所下滑, 但不会形成趋势;
- 📖 海外市场开拓引人注目。

报告摘要:

- **募投项目投产速度低于预期。** 特种钢丝绳及索具和链条索具的募投项目上半年仍处于试生产阶段, 因此公司产能并未较 2009 年提高, 因此 2010 年上半年收入同比持平, 而募投项目在 6 月后将大量释放产能。
- **下半年经营将环比上升。** 来自港机和海工的订单出现了短时间拖期现象, 因此公司存货及应收账款均出现上升。这些拖期订单预计将于下半年交货, 公司三四季度收入将出现环比上升。
- **毛利率有所下滑, 但不会形成趋势。** 上半年软索具和钢丝绳及索具的毛利率均出现下滑。降价促销、消化积压库存是软索具毛利率下降的原因, 这一举措同时造成公司出口收入显著回升; 而钢丝绳及索具毛利率下降则是因为产品销售结构的问题, 上半年普通钢丝绳销量较大。未来随着公司产品结构优化, 预计盈利能力将回升。
- **海外市场开拓引人注目。** 公司正着手在海外 5 个地区及国家设立子公司, 其中欧洲公司已经设立, 初步市场调查表明仅欧洲市场每年就有 500 亿人民币相关产品的需求, 售价高出国内近一倍, 而且市场集中度很低, 目前尚没有与巨力索具一样可以覆盖全系列产品的公司, 一旦公司品牌被海外客户认可, 市场前景将非常广阔。我们将密切关注公司在海外开拓的进展。
- **调低公司盈利预测。** 鉴于公司募投产能释放速度低于预期, 调低公司未来盈利预测为 2010 年 0.46、2011 年 0.64、2012 年 0.91 元/股。

分析师

杜朴

电话: 010-88085971

Email: dupu@hysec.com

公司数据

总股本 (万股)	48000
流通股 (万股)	6000
每股净资产	4.28
主要股东	巨力集团有限公司
主要股东持股比例	47%

市场表现



相关研究

宏源证券 * 调研报告 * 巨力索具: 此钢丝绳非彼钢绳——深耕市场的专业索具供应商
 * 002342 * 机械行业 * 杜朴

主要经营指标	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1336	1510	1970	2700
同比增长率	-2.5%	13.0%	30.5%	37.1%
净利润	191	221	307	437
同比增长率	8.2%	15.6%	38.6%	42.4%
每股收益(元)	0.40	0.46	0.64	0.91
净资产收益率	20.9%	9.5%	11.6%	14.2%

表 1: 巨力索具分业务收入预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
软索具	274	304	260	300	350	400
钢丝绳及钢丝绳索具	295	372	414	480	700	1200
工程及金属索具	514	638	628	620	700	750
链条及链条索具	15	33	35	110	220	350
总计	1098	1347	1336	1510	1970	2700

数据来源: 宏源证券研究所

表 2: 巨力索具分业务毛利率预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
软索具	33.91%	27.53%	24.91%	21.50%	22%	22%
钢丝绳及钢丝绳索具	37.07%	43.72%	42.05%	39%	42%	42%
工程及金属索具	36.64%	36.60%	37.72%	38%	37.50%	37%
链条及链条索具	56.73%	56.95%	57.89%	55%	55%	55%
总计	36.34%	37.01%	37.09%	36.28%	38.30%	39.33%

数据来源: 宏源证券研究

表 3: 巨力索具预测利润表

利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1370	1336	1510	1970	2700
减: 营业成本	866	841	962	1216	1638
营业税金及附加	7	6	8	10	14
销售费用	167	153	173	225	309
管理费用	85	85	91	132	181
财务费用	37	24	17	24	40
资产减值损失	1	5	4	5	7
加: 投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	207	222	256	359	512
加: 其他非经营损益	2	1	4	2	2
利润总额	209	223	260	361	514
减: 所得税费用	33	32	39	54	77
净利润	177	191	221	307	437
减: 少数股东损益	3	0	0	0	0
归属母公司所有者 的净利润	173	191	221	307	437
全面摊薄每股收益	0.36	0.40	0.46	0.64	0.91
增长率	2008A	2009E	2010E	2011E	2011E
营业收入	18.1%	-2.5%	13.0%	30.5%	37.1%
营业利润	13.8%	0.9%	15.5%	31.5%	44.5%
净利润	0.1%	8.2%	15.6%	38.6%	42.4%

数据来源: Wind、宏源证券研究所

表 4: 巨力索具预测资产负债表

资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	174	275	755	985	1350
应收和预付款项	403	387	343	602	688
存货	297	271	417	452	719
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期股权投资	3	3	3	3	3
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产和在建工程	824	1198	1596	1933	2208
无形资产和开发支出	142	138	124	109	94
其他非流动资产	1	1	0	0	0
资产总计	1842	2273	3238	4084	5062
短期借款	482	644	123	379	594
应付和预收款项	421	431	497	679	906
长期借款	204	206	206	306	406
其他负债	10	74	74	74	74
负债合计	1117	1356	899	1438	1980
股本	350	350	400	400	400
资本公积	93	124	1274	1274	1274
留存收益	282	443	664	971	1408
归属母公司股东权益	726	917	2338	2645	3082
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	726	917	2338	2645	3082
负债和股东权益合计	1842	2273	3238	4084	5062

数据来源: Wind、宏源证券研究所

表 5: 巨力索具预测现金流量表

现金流量表(百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
经营现金流	222	209	419	480	669
投资现金流	-324	-284	-597	-598	-598
融资现金流	154	133	658	348	295
现金及现金等价物净增加额	53	60	480	230	365

数据来源: Wind、宏源证券研究所

分析师简介:

杜朴: 宏源证券研究所机械行业研究员, 天津大学工学硕士、管理学博士, 2009 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 中国一重、二重重装、三一重工、柳工、徐工机械、安徽合力、中国南车、巨力索具。

宏源证券机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085956 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本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任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。