

公司研究

行业：机械

评级：持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街九号院
 一号楼六层信达证券研发中心

张冬峰、左志方

SAC 执业证书 S1500209090113

010-63081269

zuozhifang@cindasc.com

基础数据

当前股价(元)	17.36
总股本(百万股)	480
流通股本(百万股)	60
一个月内涨幅	10.3%

巨力索具 (002342) 调研简报

业绩释放，有待时日

2010年8月20日

事件：我们于8月19日对公司进行实地调研，就生产经营情况与公司进行了沟通。

投资要点

- 我们认为公司核心竞争力在于优质的客户资源、规范健全的资质认证、一站式的服务、典型吊装案例的品牌效应。公司经过多年的发展，已经积累了大量的优质客户，客户总量超过 10,000 多家，国内百强企业中 80% 以上是公司的客户，例如振华重工、海油工程、上海电气等大型国有企业。而且，公司拥有健全的产品资质认证，目前拥有 85 项专利技术，主编完成 4 项、参编完成 5 项索具行业标准和国家标准，是国内唯一一家具有国家标准评定委员会认可的专业化索具检测机构。同时，公司依靠丰富的索具产品和强大的技术实力，能够为客户提供一站式的服务，客户粘性较高。公司过去完成的标杆项目，如神州航天、奥运场馆、秦山核电站等获得了客户的认可，今后获得类似项目订单的可能性很大。我们预计未来若干年内，公司依然会保持行业绝对龙头的地位。
- 公司产品定位高端，产能扩张集中在毛利率较高的特殊索具，客户开发集中在高端客户，项目跟踪重点工程，有利于保持公司稳定的收益。目前，国内低端索具市场竞争激烈、毛利率较低，而且出口存在反倾销的壁垒，但是高端索具存在供给不足的现象。公司产品定位高端，现有主流产品的毛利率在 20%~60% 之间；两个募投项目的预期收益较高，其中特征钢丝绳及钢丝绳索具的毛利率为 38%、链条及链条索具的毛利率 55%。另外，国内高端产品的竞争格局稳定，公司产品的高毛利率状态可以维持。
- 公司进一步发展的路径是实现高端产品进口替代和部分产品出口扩张，这与我们的预期一致。由于公司已经是国内最大的索具企业，依靠市场份额扩张的难度较大，未来扩张的空间来自于产品结构调整和出口。公司募投项目之一是 6 万吨钢丝绳及 2.4 万吨钢丝绳索具，新增的 6 万吨钢丝绳产能相对于国内 30 万吨的进口而言还有很大的缺口，国内有足够的空间消化公司的新增产能。另一方面，公司投资 1 亿元建立 5 家境外独资子公司，主要目标是替代产品出口的部分环节，并且扩大在国际市场的份额，增加出口和提高利润率。目前，5 家子公司已经进入筹备阶段，考虑到公司成立、人员招募、市场开拓等环节需要时间，预计 5 家子公司在未来 2-3 年才能产生收益。
- 收购动作对公司业绩贡献有限，依靠收购兼并方式扩张的难度较大。公司日前宣布 4000 万元收购集团的徐水钢构 92.5% 的股权，预计年底能够完成收购事宜。徐水钢构 2009 年净利润 501 万元，收购完成后增厚业绩 0.01 元，该收购过程对公司业绩影响不大。但是，我们认为公司下游行业分散，而且主要下游行业企

业规模较大，例如钢铁、煤炭、海洋工程等行业都是国有企业主导，新进入者壁垒高，公司依靠对下游的产业链延伸进行扩张的可能性较低。

- 公司 2010 年中报显示存货增加，但是不会增加公司的经营风险。公司存货增加的主要原因是新增订单增加导致的原材料存货增加。从公司产品的成本构成来看，软索具的原材料成本占比 50%左右，钢丝绳索具原材料成本在 30%左右；从订单的定价机制来看，产品价格与原材料价格联动。因此，原材料价格波动对公司利润的影响较小。
- 公司募投项目进展顺利，已经进入产品试生产阶段。预计年底能够形成 20%左右的产能，明年形成 50%的产能，2012 年产能才能充分释放。值得注意的是今年钢丝绳的订单状况不错，相比 2009 年末的订单额有所增长，考虑到公司下半年的销量增速相对上半年较快，预计公司全年利润增速应该高于 20%。
- 巨力集团旗下的另外两家企业：新能源公司和影视传媒公司运转顺利，并且已经实现盈利。新能源公司的一期项目已经完成，二期项目正在建设，预计年底达产，2010 年年底可以形成 200MW 的多晶硅组片生产能力；2011 年将进行三期项目的建设，预计三期项目达产后，新能源公司的产能将达到 300MW 的生产能力，盈利能力也将大幅上升。新能源公司的快速发展进一步提升集团的实力，有利于公司未来的快速扩张。
- 整体而言，公司业绩释放有待时日，预计公司 2010 年 EPS 为 0.49 元，给予“持有”评级。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102