



晋亿实业（601002）：环保问题公告点评

不会产生恶劣深远影响

轨道交通-紧固件

评级：买入

分析师 卜忠东

执业证书：S0350207100527

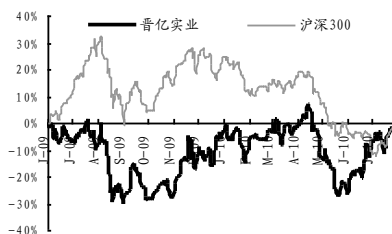
联系人：王清涛 电话：0755-83704748

邮件：wangqt@ghzq.com.cn

分析师申明：

分析师在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外，分析师薪酬的任何部分不曾与，不与，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。

近 12 个月相对沪深 300 表现



市场数据 2010. 07. 28

当前价格（元）	8.02
52 周价格区间（元）	5.6-8.88
总市值（百万）	5923
流通市值（百万）	5923
总股本（万股）	73847
流通股（万股）	73847
日均成交额（百万）	64.77
近一月换手（%）	31.81

财务数据 2010. 03

毛利率	16.61%
净利率	3.75%
净资产收益率	1.01%
总资产收益率	0.45%
资产负债率	48.28%
现金分红比率	-
市盈率	27.14
市净率	3.23

事件

嘉兴市环境保护局于 2009 年 12 月 1 日对公司正在运行的污水处理设施现场检查时，经对入网污水采样检测，锌浓度超过有关排放标准，为此，环保局于 2010 年 3 月 1 日下发有关《行政处罚决定书》：责令公司在规定期限内改正违法行为，并罚款人民币叁万元整。2010 年 7 月 26 日，嘉兴市查处环境污染违法违纪案件专项工作协调小组举行会议，通报了 35 家环境违法企业名单，晋亿实业股份有限公司也列入了此次查处的名单之一。

点评

此次被查处的原因是锌浓度超过有关排放标准

任何紧固件生产企业在电镀过程中都不可避免的要用到锌，排放污水中含锌问题不可避免。电镀是普通紧固件生产流程中不可缺少的一个环节，公司在对锌的处理上有严格的控制措施，否则整条生产线都不会被相关部门批准。因此我们认为，这次“环保门”事件是公司污水处理自控系统发生故障未能及时监测到药剂投加的故障信息所致，属偶然事件，公司在历次环保检查中均没有问题。

“环保门”事件不会给公司造成恶劣深远影响

此次“环保门”事件受市场高度关注主要有两个方面的原因：第一，公司没有及时公告产生了违规；第二，受近期紫金矿业“环保门”事件牵连。我们认为，公司没有及时公告是主观上认为事态轻、罚款少，不会对公司经营造成较大影响而疏于披露，而不是故意隐瞒。另外，公司出现问题后进行了及时的处理，没有造成任何危害，也不牵涉任何赔偿和挽救成本，在性质和程度上都远远小于紫金矿业。有了这次教训，公司今后对环保问题会更加重视，因此，该“环保门”事件不会给公司造成恶劣而深远的影响。

公司高铁定单充裕，维持“买入”的评级

由于上半年完成铁路投资占全年计划仅三成左右，下半年铁路投资必将提速，2010 年公司高铁紧固件交货将超过 12 亿，且未来几年还是高铁紧固件交付的高峰。另外，公司的汽车紧固件销售预计超过 2 亿元，同比增长 50%以上，成为公司盈利的另一增长极。我们预计 2010/2011 年公司 EPS 为 0.30/0.40 元，当前估价对应的 PE 为 27/20 倍，估值低于轨道交通板块其他同类公司，我们维持“买入”的评级。

附录：盈利预测

会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1,549.70	1,670.99	1,843.78	2,431.35	2,952.66	3,677.65	一、营业收入	1,276.92	1,875.05	1,708.43	2,408.88	2,883.43	3,315.95
货币资金	316.85	141.01	186.94	236.67	376.79	716.67	减：营业成本	1,122.18	1,521.28	1,418.54	1,854.84	2,162.58	2,486.96
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	0.59	1.02	2.01	3.88	2.88	2.49
应收账款	218.64	274.33	414.98	593.97	710.98	817.63	销售费用	55.82	69.01	122.12	108.40	144.17	165.80
预付款项	206.27	127.06	272.31	355.72	414.74	476.95	管理费用	45.94	80.07	110.68	132.82	146.10	160.71
存货	787.48	1,119.04	961.13	1,236.56	1,441.72	1,657.97	财务费用	2.09	18.69	24.32	43.96	46.28	46.56
其他流动资产	20.47	9.55	8.43	8.43	8.43	8.43	资产减值损失	10.28	67.13	46.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产	1,157.23	1,409.00	1,503.83	1,635.25	1,651.85	1,525.31	加：公允价值变动收益	0.00	-3.23	3.23	3.96	5.15	6.69
长期投资及金融资产	3.00	25.76	26.11	26.11	26.11	26.11	投资收益	3.35	-0.24	0.35	2.61	3.92	5.22
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其中：联营企业收益	0.00	-0.24	0.35	2.61	3.92	5.22
固定资产	934.48	1,176.59	1,342.70	1,393.43	1,409.80	1,284.17	二、营业利润	43.36	114.37	-12.57	271.55	390.49	465.34
在建工程	173.26	152.30	77.20	157.88	158.11	157.20	加：营业外收入	3.78	3.50	4.72	5.20	5.71	6.29
其他生产性资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	减：营业外支出	1.69	5.52	2.98	3.28	3.61	3.97
无形资产及递延性资产	46.50	54.35	57.83	57.83	57.83	57.83	三、利润总额	45.45	112.36	-10.84	273.47	392.59	467.66
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	减：所得税费用	10.11	24.51	15.97	43.75	82.44	102.88
资产总计	2,706.94	3,080.00	3,347.62	4,066.60	4,604.51	5,202.95	四、净利润	35.35	87.84	-26.81	229.71	310.15	364.77
流动负债	832.85	1,058.09	1,347.43	1,686.71	1,864.47	2,048.14	归属母公司净利润	37.52	93.91	-1.55	218.23	294.64	346.53
短期借款	230.73	275.50	418.41	418.41	418.41	418.41	少数股东损益与调整	-2.17	-6.07	-25.25	11.49	15.51	18.24
应付账款	406.29	3.23	0.00	0.00	0.00	0.00	五、总股本(万股)	738.47	738.47	738.47	738.47	738.47	738.47
预收账款	14.59	109.69	5.83	131.99	158.00	181.70	EPS (元)	0.05	0.13	0.00	0.30	0.40	0.47
其他	181.24	669.66	923.19	1,136.30	1,288.06	1,448.03	主要财务比率						
长期负债	202.31	194.14	181.67	331.67	381.67	431.67	会计年度	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	202.31	194.14	181.67	331.67	381.67	431.67	成长能力						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	营业收入	-1.54%	46.84%	-8.89%	41.00%	19.70%	15.00%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.00	营业毛利	-24.58%	128.63%	-18.06%	91.12%	30.11%	15.00%
负债合计	1,035.17	1,252.23	1,529.10	2,018.37	2,246.13	2,479.80	EBIT	-54.85%	288.85%	29.70%	2.81%	22.50%	122.50%
少数股东权益	148.92	211.00	200.59	212.08	227.59	245.82	净利润	-58.23%	150.29%	-101.65%	14169.18%	35.02%	17.61%
股本	738.47	738.47	738.47	738.47	738.47	738.47	获利能力						
资本公积	726.63	737.47	747.31	747.31	747.31	747.31	毛利率	12.12%	18.87%	16.97%	23.00%	25.00%	25.00%
留存收益	57.75	140.83	132.15	350.37	645.02	991.55	EBIT/收入	4.10%	10.86%	3.22%	12.83%	14.83%	15.08%
股东权益合计	1,671.77	1,827.77	1,818.52	2,048.23	2,358.38	2,723.15	净利率	2.94%	5.01%	-0.09%	9.06%	10.22%	10.45%
负债和股东权益	2,706.94	3,080.00	3,347.62	4,066.60	4,604.51	5,202.95	ROE	2.46%	5.81%	-0.10%	11.89%	13.83%	13.99%
现金流量表							ROIC	1.68%	3.82%	-1.11%	8.21%	9.82%	10.21%
单位:百万元							偿债能力						
会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E	资产负债率	38.24%	40.66%	45.68%	49.63%	48.78%	47.66%
经营活动现金流	-121.23	-17.04	189.28	341.76	282.72	400.30	利息保障倍数	16.94	4.70	-1.10	5.23	6.70	7.83
净利润	35.35	87.84	-26.81	229.71	310.15	364.77	速动比率	0.89	0.51	0.65	0.70	0.81	0.98
折旧摊销	9.66	67.13	46.90	0.00	0.00	0.00	经营现金净额/当期债务	-0.53	-0.06	0.45	0.82	0.68	0.96
财务费用	102.32	126.96	118.63	150.63	133.63	195.63	营运能力						
投资收益	2.93	2.03	2.78	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.47	0.61	0.51	0.59	0.63	0.64
营运资金变动	1.10	14.37	21.82	43.96	46.28	46.56	应收账款天数	61.64	52.67	87.44	88.77	88.77	88.77
其它	-3.35	0.24	-0.35	-2.61	-3.92	-5.22	存货天数	252.63	264.81	243.92	240.00	240.00	240.00
投资活动现金流	-665.79	-101.85	-237.50	-398.07	-146.31	-63.87	每股指标 (元)						
资本支出	-443.24	-306.38	-234.20	-400.68	-150.23	-69.09	EBIT/股本	0.07	0.28	0.07	0.42	0.58	0.68
长期投资	-3.00	-306.38	-234.20	-400.68	-150.23	-69.09	每股经营现金流	-0.16	-0.02	0.26	0.46	0.38	0.54
其他	-219.55	227.54	1.70	2.61	3.92	5.22	每股净资产	2.06	2.19	2.19	2.49	2.89	3.35
筹资活动现金流	835.74	156.82	34.49	106.04	3.72	3.44	估值比率						
债务融资	-4.81	167.94	227.83	150.00	50.00	50.00	P/E	157.85	63.07	-3818.29	27.14	20.10	17.09
权益融资	970.80	68.15	13.94	0.00	0.00	0.00	P/B	3.89	3.66	3.66	3.23	2.78	2.39
其它	-130.25	-79.27	-207.28	-43.96	-46.28	-46.56	P/S	4.64	3.16	3.47	2.46	2.05	1.79
汇率变动影响	-3.13	-6.08	-0.99	-1.22	-1.44	-1.70	EV/EBITDA	98.08	23.32	62.76	21.11	15.07	12.34
现金净增加额	45.58	31.85	-14.72	49.73	140.13	339.87							

国海证券投资评级标准

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。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国海证券所有。