

巨力索具(002342.sz)

全球索具行业领军者

安信 分析师

电话: 021-68817881

eMail: aq@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210080006

邱世梁 分析师 CFA

电话: 021-68815882

eMail: qsl@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210040024

盈利预测与估值评级

预计 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.51 元、0.72 元、0.99 元, 未来三年复合增长率 34%, 鉴于公司未来高增长预期, 给予 2011 年 35 倍 PE, 目标价 25.20 元。

募投项目投产释放产能, 高端产品占比提高带来盈利能力提升;

公司募投项目今年开始逐步释放, 由于新产品从生产到量产周期较长, 预计今年对业绩贡献有限, 我们预计从明年开始逐步贡献业绩, 2012 年完全达产。募投项目产品为高端的钢丝绳、钢丝绳索具、链条索具等, 毛利高, 随着产品放量高端产品占比提升, 公司盈利能力有望逐步提高。

海外渠道开拓、缩短中间环节提高盈利能力;

公司在海外建立 5 个销售处, 开拓海外市场, 缩短中间的流通环节, 有利于提高出口产品的盈利能力, 此外, 目前出口产品以合成纤维吊装带为主, 随着海外销售渠道的逐步完善, 未来其他几项产品出口也有望放量。

有能力成为全球索具行业的领军者;

公司是目前全球索具产品类别、品种规格最为齐全的生产企业。公司具有绝对的行业龙头地位、强大的市场拓展能力, 有能力进行上下游的拓展, 延伸价值链从而提高盈利能力。

风险提示

下游固定资产投资下降、海外市场拓展进程低于预期、募投项目达产低于预期;

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,369.72	1,336.18	1,579	2,083	2,768
增长率(%)	18.06%	-2.45%	18.19%	31.90%	32.90%
EBITDA(百万元)	291.53	296.18	382	502	664
净利润(百万元)	173.24	191.41	247	344	475
增长率(%)	7.32%	10.49%	28.96%	39.28%	38.15%
每股收益(元)	0.495	0.547	0.51	0.72	0.99
市盈率	0.00	0.00	40.47	29.05	21.03
市净率	0.00	0.00	4.50	4.13	3.63
EV/EBITDA	0.00	0.00	24.86	18.76	13.96

数据来源: 巨力索具股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元) 19.50

目标价格(元) 25.20

前次评级 无评级

股价走势

巨力索具(002342)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	12.13%	18.76%	-8.86%
沪深 300	15.76%	24.41%	0.58%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股) 480/60

主要股东: 巨力集团有限公司

主要股东持股比例 47.00%

财务比率

ROE 20.87%

ROA 11.65%

资产负债率 60.29%

每股净资产(元) 2.62

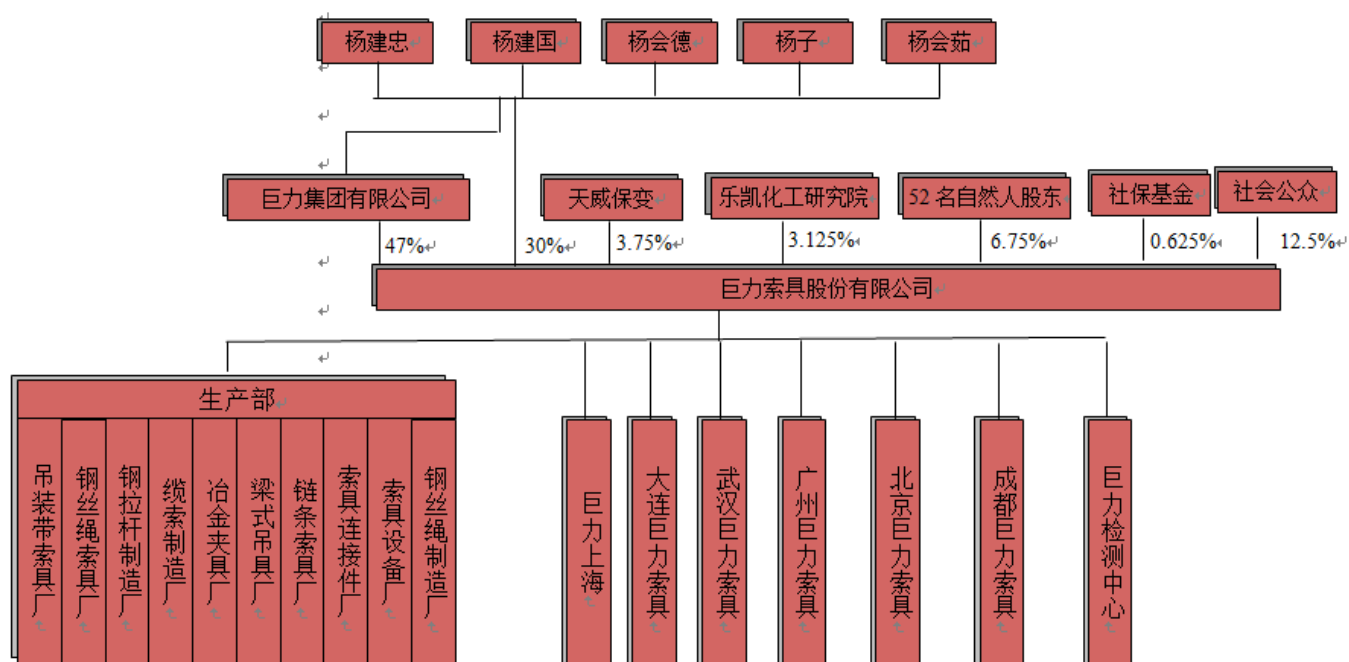
2009 年报数据

一、世界索具领军者

巨力索具是专业从事索具制造的企业，目前公司已成为国内最大的索具生产基地，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。母公司巨力集团是1997年3月27日由河北飞马吊索具厂、上海飞马销售公司、天津飞马销售公司、武汉飞马销售公司、北京飞马销售公司五家公司出资设立的有限责任公司。经过近十几年的发展，目前集团已形成了以索具产业、新能源产业、影视文化产业综合为一体的集团公司。

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，目前公司主要管理人员以及核心技术人员直接持有公司股份，合理的股权结构有利于形成对管理层的激励和约束机制、形成利益共享机制，也有利于增强公司管理团队的稳定性。

图公司股权结构

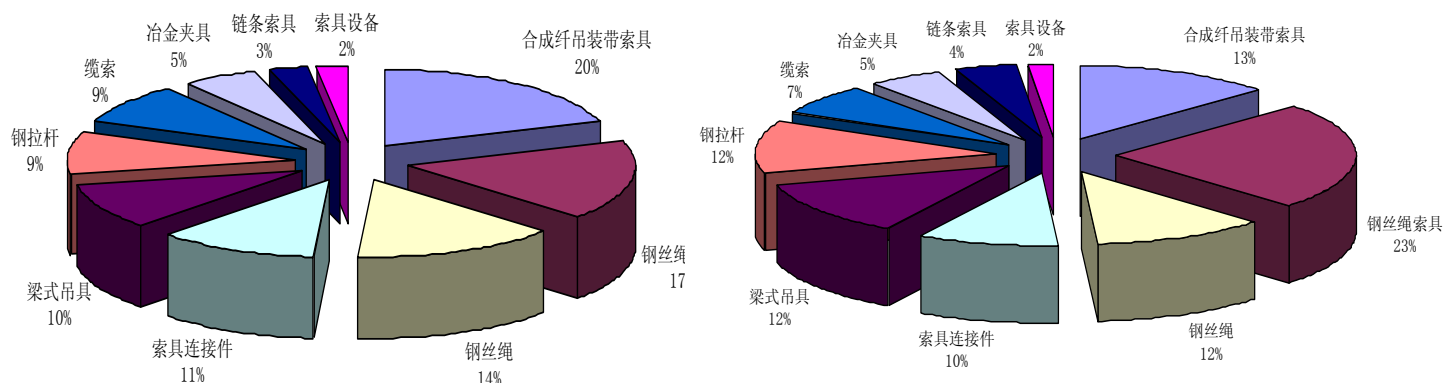


数据来源：公司公告

公司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。

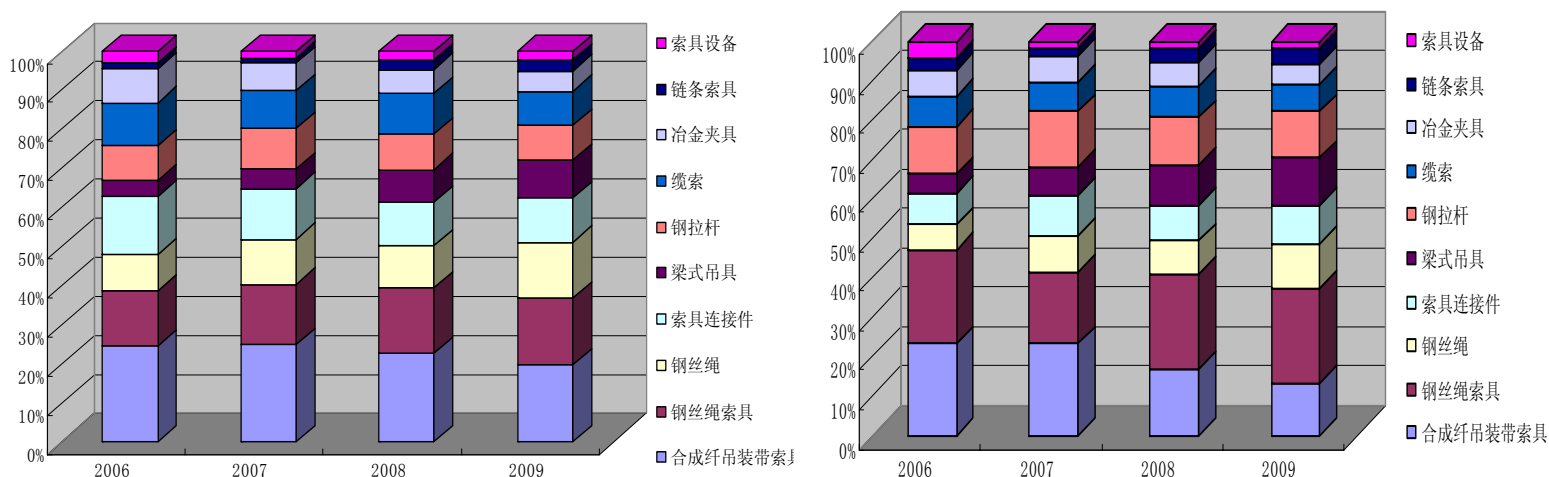
从收入结构来看，十大类产品中收入占比在20%及以上的有合成纤维吊装带，占比10%以上的有钢丝绳索具、钢丝绳、索具连接件以及梁式吊具。从利润构成来看，超过20%的有钢丝绳索具，10%以上的有合成纤维吊装带、梁式吊具、钢丝绳、钢拉杆、索具连接件。从历年收入、利润结构看，公司各产品占比较稳定。

图：2009年公司收入和利润结构



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图：2009年公司收入和利润结构



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

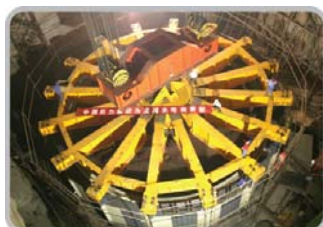
公司目前下游客户达到 10000 多家，遍及钢铁、电力、石化、设备制造、海洋、船舶、军工等各个领域，其中国内工业企业100 强当中有 80%为公司的客户。

公司的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。

图：公司产品典型应用领域



三峡工程 415 吨机组转子吊装 神州 5、6 号返回舱吊装 “华夏第一绳” 华天龙号吊装 钢拉杆用于上海浦东机场航站楼



缆索用于重庆长寿长江公路大桥 广西龙滩水电站 900 吨梁式吊具 海洋特制梁式吊具吊装 钢丝绳用于贵州索风营电站倒张拱桥

数据来源：广发证券发展研究中心

目前，公司是全球索具产品类型最齐全的索具制造企业。从全球范围看，几乎没有与公司业务结构和产品结构相同或相近的企业，只有部分企业在某一个或少数几个产品上与公司存在市场竞争。作为亚洲最大的索具制造企业，公司具有绝对的行业龙头地位、强大的市场拓展能力、一流的组织管理能力，产品定位高端，能够维持高盈利能力。

行业龙头、行业标准制定者：索具行业目前没有统一、规范的行业自律组织，产品执行的标准只有少数类别按照国家标准或相关行业标准来执行，大部分产品的标准是企业自定的备案。目前公司作为索具行业的龙头企业，正在组织索具行业标准的起草，目前已主编完成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。随着行业的不断规范化，

一流的组织管理能力：公司产品分10大类，每一类又分多个系列，多品种小批量的生产方式对公司的组织能力提出了极高的要求，也构成了公司的核心竞争力。

产品高端占比大：目前公司各项产品均属中高端，盈利能力强，2009年公司综合毛利率达到37.1%，其中钢丝绳索具、梁式吊具、钢拉杆、链条索具毛利率均在50%左右。未来随着募投项目的投产，高端产品占比将进一步提高，公司综合盈利能力有望维持。

销售网络广泛，市场拓展能力强：公司产品95%左右为直销，是否具有完善的销售网络成为市场拓展的关键。目前公司已建立了立足国内市场、面向全球的销售网络，截至2009年12月31日，公司拥有848人的专业销售队伍，在国内建立了6个销售子公司、64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。公司积累了客户 10000多家，目前国内工业企业100强当中，有 80%是公司的客户。

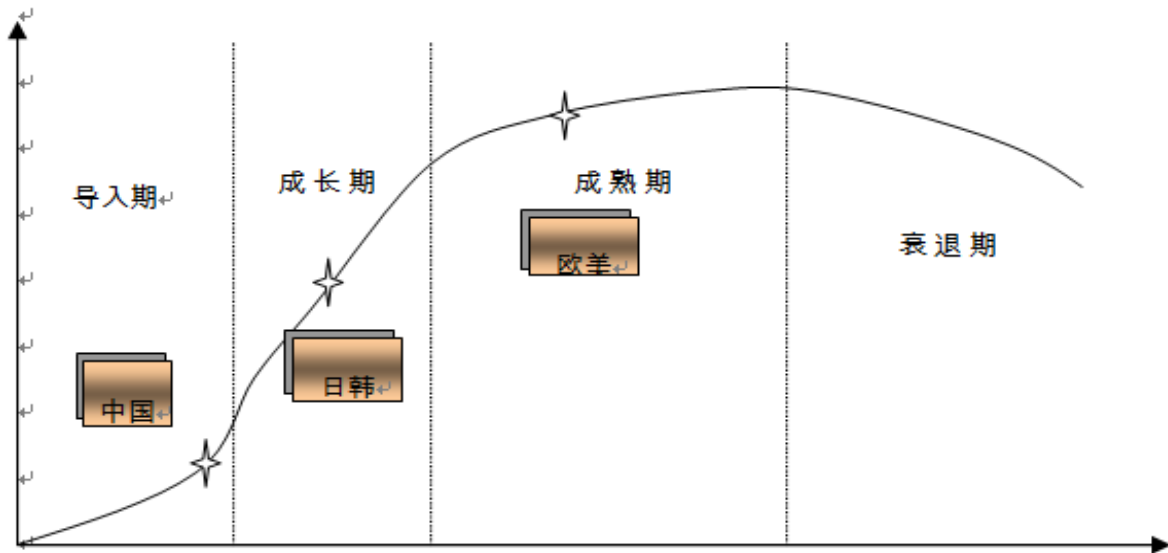
二、索具行业尚处于导入期，大有可为

我国索具行业形成于上世纪九十年代，比发达国家晚五十余年，在国内尚属新兴产业，随着全球经济一体化格局的形成，西方发达国家注重了工程项目的主体部分，索具长期被列入附属产业群，已不属于欧美国家关注的焦点，目前正在实现战略转移。索具产业逐步在亚太地区得到发展，为欧美国家的重要装备及设施配套。目前配套的索具以

中国、印度等几个国家的产品为主。

正是基于索具行业在我国所处的发展阶段，我们认为未来随着行业不断规范化、索具应用领域的拓展以及下游行业需求的增长，行业将迎来快速发展期。

图：索具行业发展情况



数据来源：广发证券发展研究中心

未来中国索具行业的发展将依赖于以下因素的推动作用：

随使用安全意识的提高，行业不断规范化：目前索具行业存在使用普及度不高的情况，如合成纤维吊装带行业在我国的索具行业占比中只有7%，而全球这一占比为35%-40%；此外有些产品目前还是以企业自备为主，如钢丝绳索具、钢丝绳、冶金夹具和梁式吊具等，未来随着安全意识的提高，将逐步转为专业机构提供为主。

下游需求的增长：索具下游行业如海洋工程、水利水电、核电、大型场馆建设、航空航天、煤炭开采等未来投资仍将保持高速增长，带来对索具产品需求的增长。

替代进口：目前国内高端钢丝绳、钢丝绳索具、索具连接件、链条索具等产品市场国内供不应求，还有一定比例依靠进口，具有进口替代空间。在此次金融危机影响下，许多客户为了控制成本，纷纷由以前的进口转为采购国内同质低价产品，也加快了进口替代的过程。由于国内原材料和劳动力价格优势，公司产品比国外同类产品价格约低30%-50%，具有明显的性价比优势。

易耗品，更换需求：此外索具产品属于工业消耗品，具有一定的使用周期，根据索具的使用频率及外观预警带出现就需要更换。这种消耗品属性决定了替换需求将保持稳定增长。

图：公司产品典型应用领域

产品	下游	市场容量	需求增长驱动因素
----	----	------	----------

合成纤维吊装带		海洋工程、水利水电、交通运输业	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。	1 普及率提高:全球合成纤维吊装带占索具市场总量的35%-40%,国内目前占比7%左右; 2 立法强制普及
钢丝绳索具		海洋工程、港口建设、船舶工业、煤炭钢铁		1 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; 2 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
钢拉杆		船舶基地建设、机场、火车站、大型场馆	预计到2010年,国内年需求量将达10万吨	1 普及率提高:钢拉杆在中国还处于一个起步阶段,下游应用领域拓展; 2 下游领域需求的增长
缆索		建筑业、交通运输业、采矿业、电力业	到2010年,全国缆索市场需求量将达到12万吨	1 在大型场馆普及率提高; 2 下游桥梁、场馆建设、电力、采矿业需求增加
冶金夹具、梁式吊具		钢铁、造船、水电、核电、风电、海洋石油、航海、航空航天等领域		1 由自给自足转向专业厂家生产; 2 下游需求的增长;
链条索具		煤炭与铁矿开采、海洋石油开采、港口装卸、钢铁冶炼、铁路运输装卸等领域		1 煤炭铁矿开采、海洋石油开采、港口装卸、钢铁工业、铁路运输等下游需求增长; 2 进口替代
钢丝绳		制造业、建筑业、采矿业、水电业、交通运输业	特种钢丝绳到2010年需求量将达到50万吨。	1 海洋工程、煤炭铁矿开采、港口装卸、水利水电工程建设、造船、交通基础设施工程建等下游需求增长; 2 进口替代
索具连接件		制造业、建筑业、采矿业	2010年我国高强度索具连接件产量将达到11.5万吨	1 海洋工程及石油开采、港口运输等下游需求增长; 2 进口替代

数据来源：广发证券发展研究中心

三、行业进入壁垒

索具产品具有固定资产投资起点高、需要专业性设计能力、下游客户资质认证严格以及需要专业检索能力的特点，这也构成了行业的进入壁垒。

固定资产投资起点高，投资大

由于索具产品属于承载产品，对保障被连接物及自身的安全起着至关重要的作用，所以对其原材料的选择、加工以及检测设备的选择均要求具备高标准，大型、精密生产设备的投资较高。

产品设计专业性强

由于各个被吊装物件形状、重量、用途差异很大，不同吊装工作所处的环境、条件、技术要求差别很大，尤其工程类的产品都是用于国家和各省市重大工程建设，对产品技术、质量、安全性要求更高，因此大型的索具产品生产和销售必须具备强大的专业化的产品设计、研发与试验检测能力，必须综合运用物理、化学、材料、冷热加工、机械制造等诸多学科知识，只有具备完善、健全的综合能力的企业才能够在本行业立足。

资质认证壁垒

索具产品的质量与安全生产密切相关，其下游应用领域对索具相关产品的认证制度正在不断完善并日趋严格，客户在选择企业、订购产品阶段不仅关注企业的品牌，更加关注企业产品的认证水平及生产资质，因此要想稳定拓展客户群、获取订单、提高市场竞争地位，首要条件便是取得必备的资质认证。而这些认证往往程序复杂，审查严格，审核周期很长。

检测装备专业化

索具产品在使用过程中，必须具备一定的安全系数要求。产品在交付客户使用前，必须经过严格的质量检验，包括：无损检测、静载、动载试验、超额载拉力试验以及破坏性试验等一系列检测程序，不具备检测能力和条件的企业的产品无法得到客户认可。

行业竞争情况分析

目前公司的主要竞争对手大多为单一产品供应商，我们认为这与所在国家的行业分类特性有关，如在欧美地区，行业细分非常严格，该地区公司业务多专注于单一细分行业，形成了目前的业务格局。由于不同类索具产品下游相互重叠，具有多品种产品的企业具有明显的一揽子采购优势。

从竞争格局来看，目前整个行业可分为高端、中端、低端三个层面的市场，不同层次的市场竞争格局大不相同。公司产品处于中高端市场，竞争环境缓和。

（1）高端市场：产品以超大额载索具、异特型索具、精密索具为主，该市场对产品的技术工艺、安全性、稳定性、实用性都有很高的要求，具备此类产品研发、设计、生产及检测能力的企业为数很少，竞争环境比较缓和，而且提供高端产品的企业的侧重点各不相同，相互之间的直接竞争很少。

（2）中端市场：产品以中小规格的索具为主，这些产品加工工艺较为简单，产品差异性小，因此面临一定数量的相同企业进行市场竞争。

（3）低端市场：产品主要以零配件和小额载索具为主，这些产品的客户对安全性、稳定性、实用性要求不高，市场处于无序竞争状态。

表：竞争对手情况

类型	公司	产品
合成纤维吊装带索具	南京大华特种织带有限公司	化纤扁平吊索、圆状环型吊索、拉紧器、汽车拖带、安全龙吊带、织带、列车救援索具
	上海台申织带有限公司	吊带、拉紧器等产品。
钢丝绳索具	富兰克林集团	系泊产品、钢丝绳索具系列产品、锚链及索具连配件。
	广州特纺五金制造有限公司	钢丝绳、聚酯吊带、钢绳索具、索具五金配件
	上海宝菱起重索具厂	产品有起重索具制造、钢丝绳铝合金压头吊索
钢丝绳	贵州钢绳股份有限公司	矿用钢丝绳、船舶用钢丝绳、桥梁用钢丝绳、提升用钢丝绳
	宁夏恒力钢丝绳股份有限公司	冶金、矿山、石油、通信、电梯、机械、钢丝绳 电力等
	湖北福星科技股份有限公司	矿用钢丝绳、桥梁用钢丝绳、索道用钢丝绳、粗直径钢丝绳
钢拉杆	英国麦克罗依公司	建筑拉杆、码头拉杆、船坞拉杆、不锈钢钢拉杆、高强度
	德国安克施罗德公司	建筑拉杆、码头拉杆、船坞拉杆
索具连接件	美国克劳斯比公司	卸扣、吊钩、转环、合金强力吊环、旋吊环、松紧螺旋
	法国 LB 公司	扁平卸扣、圆截面卸扣
	宝鸡石油机械有限责任公司	石油钻机、井架、石油吊环（比例很小）。
缆索	上海浦江缆索股份有限公司	悬索桥用主缆预制平行钢丝束及吊索、斜拉桥用拉索、建群锚体系
	江苏法尔胜新日制铁缆索有限公司	热挤聚乙烯拉索系列、悬索桥主缆用预制平行钢丝索股
冶金夹具、梁式吊具	武钢集团武冶重工有限责任公司	电动卧卷夹钳、板垛吊具、轧辊吊具、机械板坯夹具、木
	大连滨海起重机吊具有限公司	卧卷夹钳、立卷夹钳、C 型钩、罩式炉吊具
链条索具	中煤张家口煤矿机械有限责任公司	煤矿设备、矿用链、捕鱼链、捆绑链。
	山东矿机集团有限公司圆环链厂	矿用链条、起重链条、吊装链条

数据来源：广发证券发展研究中心

近期看点：

1募投项目达产带来业绩提升

目前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。

此次募投项目主要投向目前产能有瓶颈的钢丝绳索具、钢丝绳、链条索具、钢拉杆、索具连接件、冶金夹具类产品，目前募投项目厂房和生产设备均已就位，今年中期开始陆续投产，将缓解目前的产能瓶颈，带来量的提升。由于新产品从生产到量产周期较长，预计今年对业绩贡献有限，我们预计从明年开始逐步贡献业绩，2011年将发挥50%的产能，2012年完全达产。

表：公司产能释放情况

	2009	2010	2011	2012
合成纤维吊装带索具	20,000	20,000	20,000	20,000
产能增速		0.00%	0.00%	0.00%
钢丝绳索具	10,500	17,700	24,900	34,500
产能增速		68.57%	40.68%	38.55%

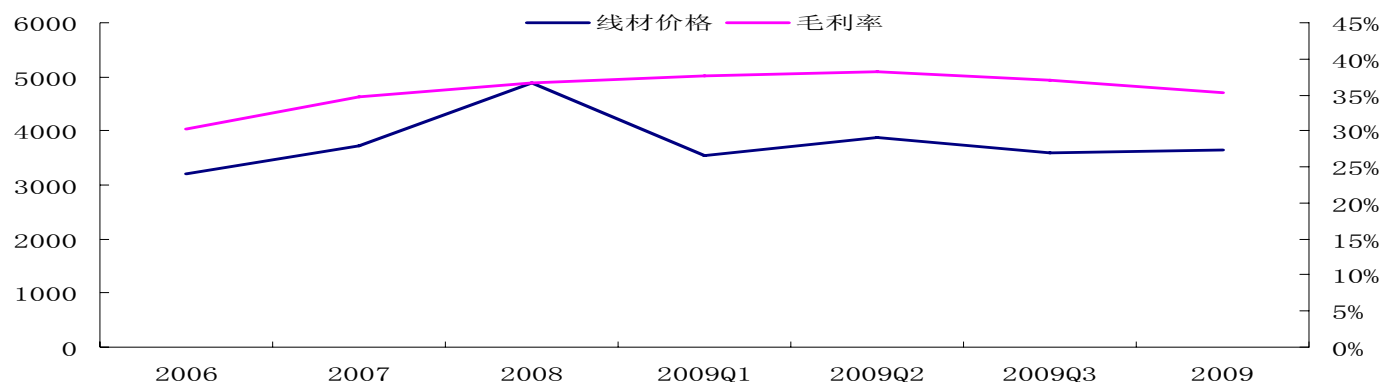
钢丝绳	20,000	39,800	59,600	86,000
产能增速		99.00%	49.75%	44.30%
索具连接件	7,750	12,250	16,750	22,750
产能增速		58.06%	36.73%	35.82%
梁式吊具、冶金夹具	16,000	19,000	22,000	26,000
产能增速		18.75%	15.79%	18.18%
钢拉杆	11,750	19,250	26,750	36,750
产能增速		63.83%	38.96%	37.38%
缆索	7,660	7,660	7,660	7,660
产能增速		0.00%	0.00%	0.00%
链条索具	710	5210	9710	15710
产能增速		633.80%	86.37%	61.79%
索具设备	1,700	1,700	1,700	1,700
产能增速		0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：广发证券发展研究中心

同时，募投项目的投产不仅带来量的提升，还将带来盈利能力的提升：此次募投项目产品均定位在高端产品，以替代进口为主。如钢丝绳、钢丝绳索具主要瞄准目前仍依赖于进口的大规格、大载荷的特种钢丝绳、钢丝绳索具产品，链条索具主要是目前仍依赖于进口的起重链条索具，这些产品毛利率高，投产将带来公司整体盈利能力的提升。

享有定价权，毛利走势与原材料价格相关度不大：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。通过分析近几年公司毛利率情况与线材价格情况我们发现，在原材料价格大幅波动的情况下，公司整体毛利率维持平稳，这主要出于公司龙头地位所享有的定价权，主要产品对原材料价格波动的消化能力较强。

图：公司历年毛利率走势



数据来源：广发证券发展研究中心

海外渠道开拓、缩短中间环节提高盈利能力

公司利用超募资金在美国、欧洲、澳大利亚、韩国和新加坡建立海外子公司，一方面以建立海外子公司的形式扩大销售渠道，另一方面目前海外业务毛利率只有8.23%，内销毛利达到42.96%，以这种方式将缩短海外销售的中间环节，提高出口产品的盈利能力。

目前海外市场在陆续注册，我们预计经过1年的开拓，海外出口的量 and 盈利能力有望得到大力提升。

资产负债表

单位：百万元

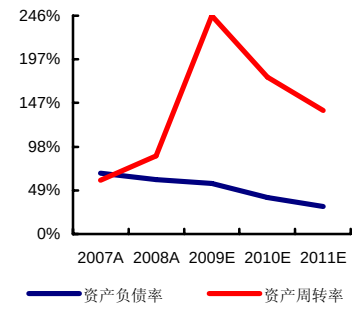
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产					
货币资金	268.16	308.17	1143.83	1233.69	1352.96
应收及预付	402.59	387.30	371.16	478.31	635.56
存货	297.28	270.89	385.12	453.67	650.78
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产					
长期股权投资	2.70	2.70	2.70	2.70	2.70
固定资产	614.27	742.88	949.71	1096.88	1215.47
在建工程	209.26	455.09	488.56	426.99	383.90
无形资产	141.51	138.45	135.18	131.91	128.65
其他长期资产	3.31	3.53	3.39	3.25	3.11
资产总计	1939.08	2309.01	3479.66	3827.41	4373.13
流动负债					
短期借款	492.25	666.65	516.65	516.65	516.65
应付及预收	470.28	467.68	559.95	717.37	946.59
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债					
长期借款	203.6	206.28	136.28	136.28	136.28
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47.42	51.44	47.42	47.42	47.42
负债合计	1213.55	1392.05	1260.30	1417.72	1646.94
股本	350.00	350.00	480.00	480.00	480.00
资本公积	93.38	123.81	1193.81	1193.81	1193.81
留存收益	239.40	387.68	465.86	622.26	893.12
归属母公司股东权益	725.54	916.95	2219.81	2409.60	2726.55
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1939.09	2309.00	3480.12	3827.32	4373.49

利润表

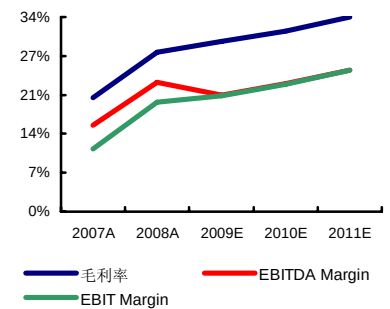
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1369.72	1336.18	1579.29	2083.10	2768.37
营业成本	866.41	840.59	984.02	1286.41	1695.72
营业税金及附加	7.35	6.37	7.58	10.00	13.29
销售费用	166.79	152.73	180.04	235.39	310.06
管理费用	84.82	85.30	101.07	131.24	171.64
财务费用	36.68	24.29	13.77	12.24	14.24
资产减值损失	0.85	5.15	4.00	5.45	7.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	206.82	221.75	288.85	402.42	556.05
营业外收入	7.14	6.49	7.90	10.42	13.84
营业外支出	4.77	5.06	6.32	8.33	11.07
利润总额	209.19	223.18	290.43	404.50	558.82
所得税	32.55	31.78	43.56	60.67	83.82
净利润	176.64	191.40	246.86	343.82	474.99
少数股东损益	3.40	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	173.24	191.40	246.86	343.82	474.99
EBITDA	293.57	300.28	382.13	501.87	663.62
EPS (元)	0.49	0.55	0.51	0.72	0.99

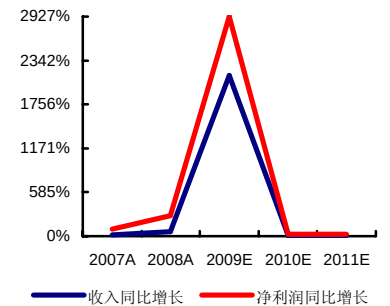
资产负债率趋势



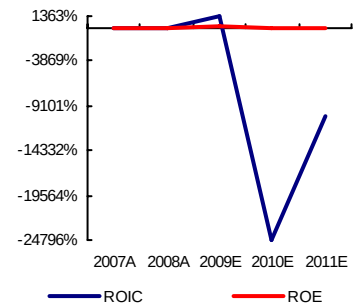
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

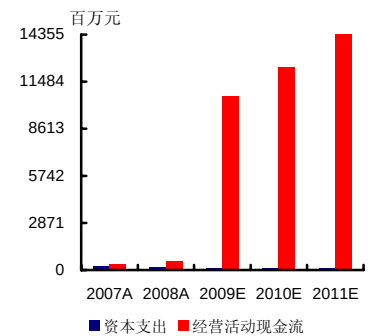
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	173.24	191.40	246.83	343.79	474.96
净利润	45.80	49.12	56.10	67.81	77.92
折旧摊销	-43.40	-66.85	-8.50	-38.01	-119.09
营运资金变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其它					
投资活动现金流	-186.76	-288.56	-293	-150	-150
资本支出	-141.88	0	0	0	0
投资变动	4.37	5	0	0	0
其他					
筹资活动现金流	153.82	133.37	772.33	-162.24	-162.24
银行借款	0.00	0.00	1158.10	0.00	0.00
债券融资	-185.24	-43.79	-165.77	-162.24	-162.24
股权融资	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	255.81	0.00	-150.00	0.00	0.00
现金净增加额	85.95	134.30	189.71	989.79	1075.3
期初现金余额	134.30	189.71	989.79	1075.38	1223.1
期末现金余额	173.24	191.40	246.83	343.79	474.96

主要财务比率

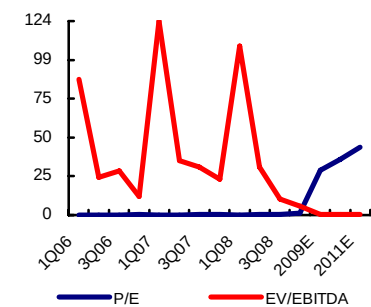
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	1369.72	1336.18	1579.29	2083.10	2768.37
营业利润	206.82	221.75	288.81	402.38	556.01
归属于母公司净利润	173.24	191.40	246.83	343.79	474.96
获利能力					
毛利率	36.75%	37.09%	37.69%	38.25%	38.75%
净利率	12.90%	14.32%	15.63%	16.50%	17.16%
ROE	24.57%	23.31%	15.74%	14.82%	18.37%
ROIC	14.62%	11.88%	9.55%	11.94%	14.57%
偿债能力					
资产负债率	0.63	0.60	0.36	0.37	0.38
净负债比率	1.67	1.52	0.57	0.59	0.61
流动比率	1.01	0.85	1.76	1.75	1.81
速动比率	0.70	0.61	1.41	1.38	1.36
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.58	0.45	0.54	0.63
应收账款周转率	5.57	4.56	6.03	6.00	5.98
存货周转率	2.91	3.10	2.56	2.72	2.58
每股指标 (元)					
每股收益	0.49	0.55	0.51	0.72	0.99
每股经营现金流	0.62	0.58	0.67	0.83	0.96
每股净资产	2.07	2.62	4.62	5.04	5.73
估值比率					
P/E	42.04	38.05	40.47	29.05	21.03
P/B	10.04	7.94	4.50	4.13	3.63
EV/EBITDA	1.46	1.88	24.86	18.76	13.96

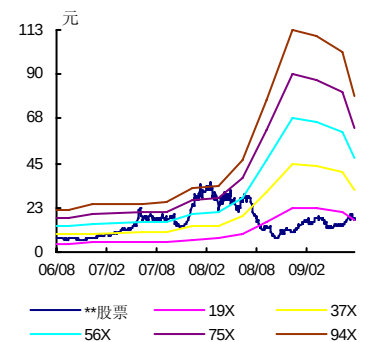
资本支出与经营活动现金流



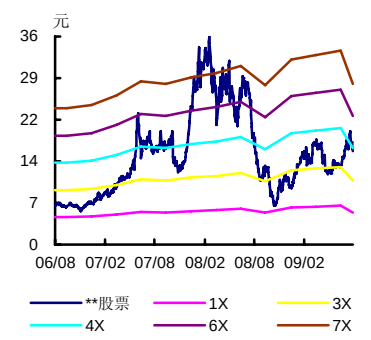
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发机械行业研究小组

邱世梁，分析师，复旦大学金融学硕士，机械电子工程学士，CPA，CFA，2009 年新财富最佳分析师机械、汽车行业第 5 名，先后于光大证券、申万研究所从事行业研究工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。

安倩，分析师，复旦大学经济学硕士、机械工学学士，2009 年新财富最佳分析师机械行业第 7 名，曾于东方证券研究所工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。