

巨力索具（002342）：产能突破在即，公司有望步入业绩增长通道 买入（上调）

机械行业

当前股价：18.25 元

合理价格：24 元

报告日期：2010 年 12 月 13 日

主要财务指标（单位：亿元）

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,336	1,464	2,401	3,329
(+/-)	-2.45%	9.58%	64.02%	38.62%
营业利润	222	245	431	622
(+/-)	7.22%	10.41%	76.15%	44.11%
归属于母公司的净利润	191	203	351	503
(+/-)	10.49%	6.10%	73.06%	43.08%
每股收益（元）	0.40	0.42	0.73	1.05
市盈率（倍）	46	43	25	17

公司基本情况（2010 年 9 月 30 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	48,000 / 6,000
流通市值（亿元）	10.95
每股净资产（元）	4.28
资产负债率（%）	35.50

股价表现（最近一年）



张琦

010-66045590 zhangqi@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

● 我们的观点：

- 市场此前对于公司索具产品的“高端”程度有所低估。经过我们调研和实地参观了解，我们认为公司产品的技术性要求非常高，生产加工环节也比较复杂，对实际产品和生产加工过程的直观感受超过此前的想象。

我们认为，市场此前对于公司产品的“高端”程度有所低估，进而对公司的价值也有所低估。

- 此前市场普遍预计公司今年业绩在0.6-0.7元之间。经过我们与公司方面详尽沟通，我们认为此前市场对公司了解有限，过快的估计了公司募投项目产能的释放进度，过早的确认了业绩。经过我们反复测算，我们认为公司今年全年业绩将在0.4-0.45元左右，预计公司募投项目明年能够达产50%左右，因此明年才是公司业绩的加速释放期。

● 推荐逻辑和投资看点：

- 对公司产品的高端性以及“消费品”属性和公司业绩释放节奏的重新估量
- 此前公司股价整体走势相对偏弱的主要原因是市场对公司今年业绩低于预期的一种价值修正。从明年业绩的视角来看，随着募投项目的逐渐达产，预计公司传统业务的EPS在0.73元左右。我们认为公司股价对今年业绩的修正已经基本到位，目前具备较高的投资安全边际。

- 公司募投新产品相对高端，具备较强的进口替代空间。

- 公司有向上游外延扩张的战略考虑

● 盈利预测及投资评级：

- 不考虑公司外延扩张等因素，预计公司2010-2012年索具业务每股收益分别为0.42元、0.73元和1.05元，复合增长率超过40%。

- 考虑到行业特有的“消费品”属性、公司在行业内一家独大的竞争优势以及未来高增长性，我们给予0.8倍的PEG水平，对应目标价24元。上调公司评级至“买入”。

目录

1. 公司是我国索具行业的龙头企业	4
1.1 公司基本情况	4
1.2 公司主要产品简介	4
2. 产品需求源源不断，行业抗风险能力强	6
2.1 索具行业市场空间广阔，供给缺口明显	6
2.2 “消费品” + “订制品”，自己“创造”需求	7
2.3 下游覆盖领域广，抗风险能力强	7
3. 技术+客户优势明显，产能瓶颈制约公司发展	7
3.1 技术能力是公司的根本优势	7
3.2 客户资源是公司的核心优势	8
3.3 生产能力是公司的发展瓶颈	8
4. 盈利预测	9
5. 公司估值和投资建议：合理价格 24 元	11

图表目录

图表 1：公司业务构成及主要产品情况.....	4
图表 2：公司主要索具产品简介.....	4
图表 3：索具产品需求统计.....	6
图表 4：公司资质展示.....	8
图表 5：公司主要客户情况.....	8
图表 6：公司产能情况.....	9
图表 7：公司分项产品收入预测.....	10
图表 8：巨力索具盈利预测.....	10



1. 公司是我国索具行业的龙头企业

1.1 公司基本情况

公司是由巨力集团有限公司、巨力缆索工程有限公司2家法人与杨建忠、杨建国、杨会德、杨子4名自然人于2004年共同发起成立的股份有限公司。公司是一家典型的家族企业，实际控制人为杨建忠、杨建国、杨会德、杨子4名自然人。

目前，公司是索具产品研发、设计、制造和销售的领导者，主营业务为索具及相关产品的研发、设计、生产和销售，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十大类产品。

从公司的业务收入占比来看，公司的收入构成相对稳定，合成纤维吊装带索具和钢丝绳索具的占比最大。

图表 1：公司业务构成及主要产品情况

产品名称	收入占比	主要应用领域	应用实例	行业地位
合成纤维索具	20%	精密加工、水利、电力、交运、安防	三峡、神州5-7号	第一
钢丝绳索具	17%	起重、船舶、海工、采矿	鸟巢、海油工程	第一
钢丝绳	14%	船舶、港口、建筑、桥梁、勘探	华夏第一绳，世界第一绳	高端
钢拉杆	10%	桥梁、场馆等空间钢结构建筑	浦东、虹桥机场、曹妃甸码头	唯一
梁式吊具	10%	建筑、电站、航天、军工	广西龙滩水电站	实力较强
索具连接件	10%	建筑、采矿、开采		
缆索	8%	交运、桥梁、建筑	重庆长江大桥、义乌会展中心	第一集团
冶金夹具	6%	冶金、机床	首钢、鞍钢	实力较强
链条索具	3%	建筑、开采、船舶	庞巴迪、南车、外高桥	市场主导
索具设备	2%	索具生产、加工、检测		

资料来源：天相投顾

1.2 公司主要产品简介

公司主要产品为索具及相关产品。索具是指为了实现物体挪移系结在起重机械与被起重物体之间的受力工具，以及为了稳固空间结构的受力构件。可以形象的说，只要在工业生产过程中，物体之间发生了力传递的过程，就会使用到索具产品。

图表 2：公司主要索具产品简介

产品实例	简介	特点	下游需求	应用实例
	以高强度纤维吊装带为索体，通过缝制索扣制成。	轻便、耐磨、强度高、不易变形、承载力大、减震、耐腐蚀、不导电、无火星。	1、制造业：表面精密加工的机械零部件吊装，机械设备吊装，轧辊吊装； 2、采矿业：海洋石油工程平台制作吊装，大型组块安装吊装，大型导管架吊装； 3、水利、电力业：水利发电站发电机组转子、主轴吊装，发电机组铁芯吊装，核岛部件吊装； 4、交通运输业：机车复轨吊装，火车、汽车运输货物装卸车用吊装等。	
合成纤维吊装带索具				三峡工程吊装
	以钢丝绳为索体，通过插编、压制或浇铸索扣制成。	大规格、大载荷，结构稳定、额载下无延伸，安全系数高，耐高温、耐磨	1、制造业：机械制造业的起重机械拉臂索、牵引索及吊装索具； 2、交通运输业：船用拖索、港口机械变幅索、装卸用各种吊索； 3、采矿业：大型挖掘机械缆索、主井提升平衡索、海洋石油工程平台吊装用大型吊索、海上大型组块和导管架的整体吊装用索、石油开采用连接索具、钻机用起升大绳索。	
钢丝绳索具				华天龙号吊装

	公司产品：建筑钢拉杆、桥梁钢拉杆、船坞钢拉杆、码头钢拉杆、不锈钢钢拉杆和高强度锚杆。	大规格、大载荷，结构稳定、额载下无延伸，安全系数高，耐高温、耐磨	1、建筑钢拉杆：大跨度建筑结构的受力部件； 2、桥梁钢拉杆：悬索桥吊杆、拱桥吊杆； 3、船坞、码头钢拉杆：码头、船坞钢板桩间的连接，钢板桩与锚碇之间连接的受力部件； 4、不锈钢钢拉杆：玻璃幕墙、桥梁的受力部件； 5、高强度锚杆：建筑业中桥梁、隧道、堤坡、地铁、码头基础加固的受力部件。	
	公司生产的缆索主要品种为：热挤聚乙烯高强度钢丝拉索与悬索桥主缆预制品。	强度高、韧性好、抗冲击性能高、抗疲劳、安装使用方便	1、建筑业：大跨度体育场馆、会展中心、火车站候车室用缆索，隧道、堤坡基础用缆索； 2、交通运输业：港口吊机配套起重用吊索； 3、采矿业：石油开采业中海洋石油平台系泊用缆索； 4、电力业：风力发电工程中桅杆整体稳定用缆索。	
	由金属构件组成，利用杠杆原理，通过摩擦力或依靠重力作用产生的夹紧力而起吊物品。	结构简单、功能多、自动化程度高、操作简便、使用可靠等特点	1、重力夹具主要用于制造业中对板坯、方坯、圆钢、钢锭、中板等物品起吊后的下线、转运； 2、电动夹具主要用于制造业中对板坯、卧式钢卷起吊后的下线、堆垛、转运； 3、液压夹具主要用于制造业中对钢锭、铝锭等物品起吊后的平移、翻转和转运。	
	以金属结构件为主体组成，具有多个专用吊点，以提高纵向受力能力，保证物体平稳。	一般配合吊装带、钢丝绳、链条索具一同使用。	1、制造业：金属冶炼及压延加工工业的设备安装及维修吊装，钢材吊具，专用设备制造业的大型设备吊具，交通运输设备制造业的吊排系统、机车、汽车吊具，电力、燃气设施安装吊具，导弹、运载火箭、卫星等航天产品吊具； 2、建筑业：大型预制件（如桥面板）吊具、核岛部件吊装工具、风电设备吊装工具； 3、交通运输业：港口码头集装箱、救援吊具。	
	以高强度链条为索体，连接相关连接件制成。	结构稳定、耐高温、耐腐蚀、耐磨、灵活、长度易于调节、不变形、寿命长、安全性高。	1、制造业：轧钢厂热钢锭吊装； 2、交通运输业：海上浮吊用起重吊具，铁路货场装卸吊具； 3、采矿业：矿井采煤设备安装吊具，矿山装卸吊具，石油钻井平台大型吊车起重吊具。	
	连接索具与索具之间、索具与被吊物体之间、以及索具与起吊设备间的受力构件。	强度高、韧性好、结构紧凑、操作方便、使用可靠等特点。	1、索具和被吊物起吊时的连接件； 2、石油、天然气钻井机械的连接部件； 3、通过钳口夹持物件，实现对物件的起吊和搬运等。	
	钢丝绳是由中高碳钢盘条经过拉拔制成高强度钢丝，并由若干根钢丝按一定的结构捻制而成的金属绳索。	高强度、高韧性、特粗、特长、特殊结构及特殊用途等优点。	1、制造业：大型起重设备，高炉上料提升； 2、建筑业：悬索桥用吊索钢丝绳，桥梁施工的锚道钢丝绳，大型场馆支撑结构用钢丝绳； 3、采矿业：海上石油平台系泊，海洋石油大型浮吊提升及系泊，石油钻井，大型挖掘设备用钢丝绳，竖、斜井提升，索道； 4、水电业：缆机提升、水工机械提升闸门等； 5、交通运输业：海上救助、船舶用锚、港口装卸	
	用于加工、制作、检测索具产品的专用设备的统称。公司索具设备：压套机系列、插套机系列、拉力机系列。	专用性、容重大、结构紧凑、工艺先进、安全系数高、使用寿命长等特性。	主要用于钢丝绳索具加工，吊索具、尺寸较长试样和结构件拉力值测试。	

资料来源：上市公司 天相投顾整理

2. 产品需求源源不断，行业抗风险能力强

2.1 索具行业市场空间广阔，供给缺口明显

索具行业产品繁多，应用领域广阔。目前尚无统一的行业协会，对于索具行业整体的市场需求尚无法准确统计。

早前曾有资讯机构预测，近年来我国国内索具的整体需求在 400 亿元以上。

目前虽然无法对需求总量进行精确统计，但仍可以按照经验规律，对主要产品在某一下游领域的需求进行大致预测，虽然结果仍无法精确量化，但至少有助于我们在感受上理解索具产品的市场空间。

根据经验，滑轮+钢丝绳+吊钩在每台起重机的配套价值在 2-3 万元左右，且每半年左右需要更换一次，则每台起重机对于上述一套吊工总承的需求在 5 万元左右。目前我国起重机保有量大致为 20-30 万台左右，则对应的吊工总承的需求将达到 120 亿元。

根据经验，在粗钢冶炼领域，每冶炼 1000 吨粗钢，需消耗 1 吨链条机链条索具。我国每年粗钢冶炼量大致维持在 6 亿吨左右，则链条及链条索具的需求量将达到 60 万吨左右。

需要指出的是，上述统计只是某类产品在一个领域内的需求量，索具产品具有一定的通用性，适用于多个领域，因此其实际需求应大于该统计。

从公司的目前的实际产能情况来看，未来仍有巨大的需求空间和成长空间。

图表 3：索具产品需求统计

产品	下游	需求	公司产能(万吨)
索具	市场总需求	大于400亿	9.60
滑轮、绳索、钩子	工程机械	大于120亿	3.05
钢丝绳、钢丝绳索具	船舶	10万吨	0.07
链条索具、链条	粗钢冶炼	60万吨	2.00
合成纤维吊装带索具		30亿元	0.50
冶金夹具		3.5万吨	1.18
钢拉杆		10万吨	0.78
索具连接件		14万吨	

资料来源：天相投顾

2.2 “消费品” + “订制品”，自己“创造”需求

在公司的产品中，拉杆是典型的工程装备，其使用寿命同步于建筑物的使用寿命。

其他绝大部分产品在工业领域具备“消费品”的属性，具有定期更换、重复购买的特性。另外还有些产品是一次性的“订制品”。

索具产品的特殊属性使得索具的更新需求量极大。形象的说，索具产品是自己能给自己“创造”需求的产品。

因此，只要国家的工业正常运行，产品的增量需求就源源不断。所以，行业的市场需求非常有保障。

2.3 下游覆盖领域广，抗风险能力强

公司的产品种类齐全，覆盖面广，且具有一定的通用性，目前主要应用于冶金、矿山、海工、电力、石油、运输、桥梁、场馆、航空航天、工程机械等多个应用领域。单一行业的景气程度不足以影响索具行业的市场规模，因此行业的市场需求的稳定性相当好，抗风险能力较强。

从公司今年订单的变化来看，受船舶海工对宏观经济滞后反应的影响，往年公司最主要下游海工领域的订单下滑较多，另外冶金和火电领域的订单有所下滑，但该部分订单的生产能力迅速被工程、采掘、建筑、核电能领域消化，使得公司今年从整体上较去年仍有所增长。

3. 技术+客户优势明显，产能瓶颈制约公司发展

总体而言，公司在技术资质、客户等方面具有非常明显并将长期持续的竞争优势，目前在行业内处于绝对领先，其产品曾应用嫦娥登月，奥运开幕式“李宁飞天”等标杆项目，并有供应军品的能力。

3.1 技术能力是公司的根本优势

索具产品大多应用于工业生产的关键领域，因此对产品的技术能力和安全性要求非常高。公司在这方面积累了大量技术经验。

公司是行业标准的制定者；拥有80多个体系认证，其中包括国际上最主要的船级社认证、美国石油协会认证和我们国家的军品认证的高技术含量的资质认证；

另外，公司还获得了80多项专利发明；20多个科技成果奖项，并主编、参编10多项国家行业标准。

目前，公司具备亚洲最大的吊索具研发基地；也是国内唯一具有国家认可的索具检测企业。

图表 4：公司资质展示



资料来源：天相投顾

3.2 客户资源是公司的核心优势

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。

此外，公司的客户普遍比较高端，据公司内部统计，目前国内工业企业100强当中，有80%为公司的客户。

图表 5：公司主要客户情况

振华重工	中海油	金风科技	中国一重	宝钢	中交
江南重工	海油工程	华锐风电	中国二重	首钢	中铁
广州打捞局	中国石油物资	哈尔滨汽轮机	大连重工	鞍钢	中广核
沪东中华造船	胜利油田	哈尔滨电机	长兴重工	武钢	路桥建设
外高桥	齐鲁石化	上海电机	三一集团	沪宁钢机	哈尔滨锅炉
广州中船	广电集团	东方电机	中联重科	亚洲铝业	东方锅炉
江南造船	山东电力	东方汽轮机	徐工集团	广西冶金	上海电气

资料来源：大相投顾

3.3 生产能力是公司的发展瓶颈

公司大部分产品生产周期较短，采取以销定产的策略。由于下游需求一直比较旺盛，公司产品周转也比较快。目前受产能限制，订单消化一部分再新接一部分，一直保持在手6个亿左右订单的动态平衡状态。

从公司的发展历史来看，公司于2004年开始进行过一次扩产计划，到06年开始逐步达产，从产品产量及销售数据来看，新产能在07、08两年内被迅速消化，其主要产品在08年的产能利用率和产销量均已经达到了100%左右。

我们认为,产能的瓶颈也是导致公司08年以后的业绩基本没什么太大的增长的主要原因,这也是公司从09年底开始进行第二次扩产计划的主要原因。

总体来看,目前在公司产品市场呈长期供不应求的趋势下,制约公司进一步发展的不是市场需求和客户,而是产能瓶颈,因此新项目产能的达产进度将是公司未来的增长点。

根据我们的了解和实地考察,公司募投项目的产品比较高端,今年第四季度已经少量达产,预计明年达产50%,2012年将完全达产。

图表 6: 公司产能情况

产品	2008年			2009H		2011E	2012E
	产能	产能利用率	产销率	产能利用率	产销率	产能	产能
合成纤维吊装带索具	20,000	50.8	102.3	39.7	115.0		
钢丝绳索具	10,500	123.2	99.3	107.3	109.4	22,500	34,500
钢丝绳	20,000	100.7	100.7	107.4	107.3	53,000	86,000
链条索具	710	103.4	105.9	102.3	95.3	3,710	6,710
链条						4,500	9,000
绳索	7,660	79.4	124.6	84.9	105.3		
钢拉杆	11,750	67.8	103.7	93.0	98.9		
梁式吊具	11,750	100.8	99.3	98.2	102.9	61,250	86,250
冶金夹具	5,000	88.9	98.5	92.2	109.5		
索具连接件	7,750	97.1	100.6	96.9	99.3		
索具设备	1,700	99.4	102.7	101.6	98.3		
合计	96,820	84.1	102.8	86.9	105.6	174,320	251,820

资料来源: 天相投顾

4. 盈利预测

假设条件一: 公司募投项目如期达产: 2011年达产50%, 2012年完全达产。

假设条件二: 公司在主营业务各领域能够持续获得订单, 使增资后扩大的产能不被闲置。

假设条件三: 公司各项业务毛利率相对稳定且随着业务结构进一步优化相应有所提升。

假设条件四: 国家相关的税收政策, 产业政策在未来几年内, 不会有大幅变动。

假设条件五: 按照公司总股本48000万股计算EPS。

综上分析我们预计公司2010-2012年每股收益分别为0.42元、0.73元和1.05元。

图表 7：公司分项产品收入预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
合成纤维吊装带索具	30,400	26,005	31,206	39,007	48,759
同比变动 (%)	10.8%	-14.5%	20.0%	25.0%	25.0%
钢丝绳索具	22,777	22,339	23,456	44,590	66,172
同比变动 (%)	35.3%	-1.9%	5.0%	90.1%	48.4%
钢丝绳	14,430	19,031	19,983	56,952	92,433
同比变动 (%)	14.0%	31.9%	5.0%	185.0%	62.3%
索具连接件	15,044	14,868	17,842	25,960	33,748
同比变动 (%)	5.2%	-1.2%	20.0%	45.5%	30.0%
梁式吊具	11,197	12,786	15,343	23,474	31,596
同比变动 (%)	106.0%	14.2%	20.0%	53.0%	34.6%
其它业务	43,124	38,590	38,590	50,166	60,200
同比变动 (%)	9.6%	-10.5%	0.0%	30.0%	20.0%
合计	136,972	133,618	146,419	240,149	332,907
同比变动 (%)	18.1%	-2.4%	9.6%	64.0%	38.6%

图表 8：巨力索具盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	136,972	133,618	146,419	240,149	332,907
营业收入增长率	18.1%	-2.4%	9.6%	64.0%	38.6%
减：营业成本	86,641	84,059	93,228	147,387	201,004
毛利率	36.7%	37.1%	36.3%	38.6%	39.6%
营业税金及附加	735	637	586	961	1,332
资产减值损失	85	515	300	400	500
销售费用	16,679	15,273	17,424	29,298	39,949
管理费用	8,482	8,530	8,785	14,889	21,306
财务费用	3,668	2,429	1,611	4,083	6,658
期间费用率	21.0%	19.6%	19.0%	20.1%	20.4%
投资净收益	0	0	0	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	20,682	22,176	24,485	43,132	62,158
营业利润率	15.1%	16.6%	16.7%	18.0%	18.7%
加：营业外收入	714	649	1000	1000	1000
减：营业外支出	477	506	100	200	300
其中：非流动资产处置净损失	0	0	0	0	0
三、利润总额	20,919	22,319	25,385	43,932	62,858
减：所得税	3,255	3,178	5,077	8,786	12,572
实际所得税率	15.6%	14.2%	20.0%	20.0%	20.0%
四、净利润	17,664	19,141	20,308	35,145	50,286
净利润增长率	0.0%	8.4%	6.1%	73.1%	43.1%
其中：归属母公司所有者净利润	17,324	19,141	20,308	35,145	50,286
母公司净利润增长率	7.3%	10.5%	6.1%	73.1%	43.1%
净利率	12.6%	14.3%	13.9%	14.6%	15.1%
少数股东损益	340	0	0	0	0
全面摊薄每股收益(元)	0.36	0.40	0.42	0.73	1.05

资料来源：天相投顾

5. 公司估值和投资建议：合理价格 24 元

不考虑公司外延扩张等因素，预计公司2010-2012年索具业务每股收益分别为0.42元、0.73元和1.05元，复合增长率超过40%。

考虑到行业特有的“消费品”属性、公司在行业内一家独大的竞争优势以及未来高增长性，我们给予0.8倍的PEG水平，对应目标价24元。上调公司评级至“买入”。

此外，公司具有外延扩张的战略考虑，由于该事项具有一定不确定性，以及上游涤纶化纤行业也具有一定不确定性，我们在盈利预测及投资建议中暂不考虑此事项。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040