

## 投资意见报告

 王卓  
 S0880209090627  
 021-38674605  
 15201835510  
 wangzhuo@gtjas.com

王琛  
 021-38674604  
 15802104074  
 Wangchen008777@gtjas.com

最晚下次更新 11年1月23日  
 上次评级 买入/10年12月23日  
 本次目标 24元  
 目前市价 19.33元  
 现价-目标变幅 24% ↑

### 核心观点 >

- 我国十二五期间对工程项目的巨大投资将有助于与之具有高关联度的索具市场的繁荣，且我国目前仅处于导入期，索具普及度还不高。
- 公司具有行业独有的技术（行业标准制定者）、规模（亚洲最大索具制造企业）、资质认证（国内唯一国家标准评定委员会认可的专业化索具检测机构）和客户（国内80%百强工业企业）优势。
- 募投15.5万吨新增产能主要集中在高毛利率（35%-50%）的产品，2011年预计投产40%，2012年投产80-100%，产能比目前9.6万吨增长161%。公司目前毛利率约为35%，募投高端产品项目投产后有望提升公司的综合毛利率。
- 索具产品普遍具有易耗品特点，高更新频率（1年以内）决定了其在假设重工业投资增速放缓的不利情况下仍能保持稳定增长。
- 公司新成立五家海外子公司来促进公司产品出口，并减少中间环节提升公司出口毛利率（只有8.23%，对比内销43%），公司产品价格普遍比国外同类产品低20-30%，出口占收入比约20%，
- 我们预计公司2010、2011、2012年每股收益分别为0.43、0.71、1.05元，动态市盈率分别为45倍，27.2倍，及18.4倍。给予“买入”评级，6个月目标价为24元。

### 分红与估值 >

| 细分行业         | 经济部门 | 报告日股本 | 流通A股   | 总市值    | 流通市值      |
|--------------|------|-------|--------|--------|-----------|
| 制造业          | C99  | 4.8   | 0.6    | 92.78  | 11.6      |
| 最近分配基期       |      | 分红    | 送股     | 转增     | 分配日       |
| 2009/12/31   |      | 0.30  | 0.00   | 0.00   | 2010/3/25 |
| 2010/6/30    |      | 0.00  | 0.00   | 0.00   |           |
| 年度           |      | 09A   | 10E    | 11E    | 12E       |
| 净利润          | 市场一致 | 1.91  | 2.27   | 3.32   | 4.68      |
|              | 本分析师 | 1.91  | 2.06   | 3.40   | 5.04      |
|              | 差率   |       | -9.25% | 2.4%   | 7.7%      |
| 净利润增长率       | 市场一致 |       | 18.85% | 46.25% | 41%       |
|              | 本分析师 |       | 7.85%  | 65%    | 48%       |
| EPS          | 市场一致 | 0.40  | 0.47   | 0.69   | 0.97      |
|              | 本分析师 | 0.40  | 0.43   | 0.71   | 1.05      |
| 本分析师预测市价 PE  |      |       | 45     | 27.2   | 18.4      |
| 本分析师预测目标价 PE |      |       | 55.8   | 32     | 22.86     |

数据来源：国泰君安证券研究，wind

注：报表指标单位为亿元，每股指标单位为元。



## 公司简介

公司是国内最大的索具生产基地之一，全球索具产品类别、品种规格最为齐全的生产企业，拥有先进的生产设备和工艺技术。公司是索具产品研发、设计、制造和销售的领导者，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。拥有55项专利技术和多项非专利技术，自主研发 $\phi 7\text{mm} \times 397$ 特大缆索组合索股及其分叉技术填补了国际空白，居世界领先水平；自主研发的钢拉杆生产技术填补了国内空白，打破了外国厂商的垄断，实现了产品的国产化。

## 工业企业吊装的规范化要求提供索具产品机构的专业化，保障未来需求的增长

据有关咨询机构预测，我们目前索具市场规模约为400亿元，高端索具占比20-30%。我们认为我国经济目前重工业化是保障未来行业规模增长的一大因素，另一方面我们工业企业生产管理的规范化带来的吊装业务的规范化，必然要求提高索具产品的专业化，比如，按照每1000吨粗钢生产需要1吨起重链条及起重链条索具，按照我国2010年国内粗钢产量6亿吨计算，链条及链条索具市场容量在60万吨左右，而公司这块业务产能仅710吨，明年新产能投放后也仅为15710吨，未来发展空间巨大。

## 索具作为一种高更新频率的工业易耗品对重工业的宏观调控具有一定的免疫力，业绩增长具有一定的稳定性和确定性

索具是一种对技术质量要求高、消耗性大的工业消费品，除了用于建筑领域的钢拉杆使用寿命在30-50年左右外，大部分索具的使用周期在1年左右，部分特制索具如专门为海洋工程装备、大型水电设备制造的索具都是一次性使用，高更新频率保障了索具对国家宏观调控带来的重工业投资增速波动的负面影响具有一定的免疫力，且公司索具产品品种丰富，应用领域遍布制造业、交运业、采掘业和建筑业等各个领域，因此受某一行业的景气度高低影响小。业绩增长具有一定的稳定性和确定性。

## 公司明年高端产品募投项目投产后，对进口产品替代性强

公司近几年主营业务中高毛利（50%）的钢丝绳、钢丝绳索具及链条、链条索具等产品产能已达极限，甚至出现因无法满足客户（如上海振华重工）对特殊钢丝绳的需求而导致客户不得不选择进口高价外国产品的情况。我们预计公司募投产能11年投产40-50%，达到6.2-7.75万吨，公司总产量有望达到15.8-17.35万吨，增幅为65%-81%，12年募投项目达产80%-100%，总产能达到22-25.1万吨，同比增幅为39%-45%。产能的市场将保证公司未来两年40%以上的复合增长，而且公司目前综合毛利率为35%，募投项目产品的毛利率覆盖35%-50%，有望对毛利率进行一定的提升。

## 建立海外子公司，强力推进国际化战略

公司已经获得的众多海外认证资质成为公司开拓海外市场的良好基础。此外，公司今年通过新设立五家海外子公司来缩短中间环节，提高海外销售产品的毛利率（海外8.23%对内销43%）和海外销售比重（20%），我们认为公司凭借多国资格认证、产品的高性价比（价格低20-30%）和海外的销售网络有望在吊装更加规范化的海外市场有更大斩获。

## 估值优势

我们预计公司2010年-2012年的每股收益分别为0.43元、0.71元和1.05元，对应12月22日19.33元的收盘价，2010年-2012年的PE分别为45x、27.2x和18.4x，明年的PEG为0.49，估值优势明显，我们给予6个月目标价为24元。



### 资质声明

中国证监会核准国泰君安证券股份有限公司证券投资咨询业务资格。

### 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。