

高铁盛宴带来的成果初见端倪，继续看好公司高铁紧扣件经营业务

晋亿实业
601002

事件

关于扣配件采购中标 6.29 亿大单公告

评述

2011年是“四纵四横”完工大爆发的一年，预计将完工3455公里，城际铁路为650公里；在2011年之后，“四纵四横”回落至1600公里/年，城际铁路维持在650公里/年以上，但跨区高铁在2012年开始陆续登陆，其年度完工在1300公里/年以上，在2014年跨区高铁进入高峰期，预计完工将近4000公里。规划中的“四纵四横”、城际铁路和跨距高铁总长度为2.5万公里，而在2008年的规划为“我国将形成连接所有省会及50万人口以上的城市，覆盖全国90%以上人口，总里程达到5万公里以上的快速客运网”。

晋亿实业为国内规模最大的紧固件生产和出口企业，产品类型具有国标（GB）、美标（ANSI）、德标（DIN）、意标（UNI）、日标（JIS）、国际标准（ISO）资格的高品质螺栓、螺母、螺钉、精线、非标准特殊紧固件，以及高速铁路用各种扣件系统，紧固件在公司收入构成中一直占有绝对优势。公司是国内唯一一家能够同时供应250公里/小时和350公里/小时的高铁扣件企业。

公司也是汽车紧固件的主要供应商，估计国内汽车紧固件市场需求量在60万吨左右，市场价值在100亿元左右。汽车紧固件产品最初定位于中低端汽车专用紧固件，初步开始盈利，开始拓展高端市场。公司具有除发动机和变速箱之外的所有紧固件制造资质，批量供货的产品规格达到3000个，预计明年新增600个左右的产品规格。目前主要向奇瑞、BYD、吉利等在内的30多家厂商供货。按照公司现有的设计产能可以达到5亿元的年产值，预计11年有望实现50%以上速度增长。

公司为铁道部高铁扣件的第二大供应商，生产的高铁扣件占有铁道部招标份额的24-25%，仅次于德国福斯罗的30%，未来极有可能超过德国福斯罗公司，成为高铁紧扣件的龙头企业。目前公司在手的高铁订单价值20.8亿元左右，其中16亿元的订单将于2010年实现收入确认交付。今年是“四纵四横”大爆发的一年，预计今年仍将保持高的订单规模。

公司于2011年1月28日接到京福闽赣铁路客运专线有限公司《中标通知书》，在新建合肥至福州铁路客运专线（闽赣段）工程（招标编号：JW2010-022）高速钢轨扣配件F04 包采购招标中中标，中标金额为人民币628719216.00 元。预计该订单将为公司的EPS带来0.08元的收益。

首次

增持

分析师：牛纪刚

投资咨询执业证书编号：

S0630209060131

联系信息：

021-50586660-8636

niuig@longone.com.cn

联系人：谢凯

联系信息：

021-50586660-8613

xie.kai.nuaa.nju@gmail.com

日期

分析：2011 年 01 月 31 日

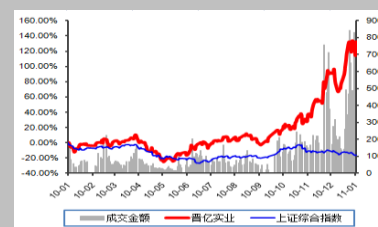
调研：无

价格

当前市价：23.96 元

半年目标：28.91 元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	-0.00	0.32	0.48	0.83
PE		52	34	20
PB	13	12.2	10.2	7.4

注：EPS 为最新股本摊薄后数据

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E										
流动资产	1843.78	2828.30	3432.6	4856.58	营业收入	1708.43	2654.4	3615.6	4785.7										
现金	186.94	382.91	396.37	579.56	营业成本	1418.54	2005.7	2643.6	3340.8										
应收账款	400.10	405.29	693.52	872.50	营业税金及附加	2.01	1.94	2.96	4.35										
其它应收款	2.36	27.63	5.24	34.99	营业费用	122.12	142.01	193.43	253.64										
预付账款	272.31	279.06	457.95	567.72	管理费用	110.68	139.35	189.82	248.86										
存货	961.13	1704.99	1847.9	2753.07	财务费用	24.32	54.24	85.86	117.21										
其他	20.94	28.42	31.58	48.75	资产减值损失	46.90	63.09	104.88	127.99										
非流动资产	1503.83	2083.04	2582.4	3186.98	公允价值变动	3.23	0.00	0.00	1.08										
长期投资	26.11	26.15	26.19	26.34	投资净收益	0.35	1.15	0.42	0.64										
固定资产	1342.70	1873.44	2343.8	2912.27	营业利润	-12.57	249.14	395.51	694.61										
无形资产	42.85	62.45	80.18	102.58	营业外收入	4.72	0.00	0.00	0.00										
其他	92.18	121.01	132.26	145.79	营业外支出	2.98	0.00	0.00	0.00										
资产总计	3347.62	4911.34	6014.9	8043.56	利润总额	-10.84	249.14	395.51	694.61										
流动负债	1347.43	2625.26	3456.3	4808.20	所得税	15.97	6.23	9.89	17.37										
短期借款	418.41	1673.10	18327	3196.55	净利润	-26.81	242.91	385.63	677.25										
应付账款	151.91	196.33	255.58	344.78	少数股东损益	-25.25	21.86	34.71	60.95										
其他	777.11	755.84	1367.9	1266.87	母公司净利润	-1.55	221.05	350.92	616.30										
非流动负债	181.67	224.65	111.60	111.06	EBITDA	18.98	510.99	761.07	1187.38										
长期借款	181.67	119.74	39.17	51.95	EPS（摊薄）	0.00	0.31	0.48	0.83										
其他	0.00	104.90	72.43	59.11															
负债合计	738.47	2849.91	3567.91	4919.26	主要财务比率														
少数股东权益	200.59	222.45	257.16	318.11	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E										
母公司股东权益	1617.92	1838.97	2189.89	2806.19	成长能力														
负债和股东权益	73322.76	4911.34	6014.97	8043.56	营业收入	-8.89%	55.37%	36.21%	32.36%										
					营业利润	-111%	2081%	58.75%	75.62%										
					母公司净利润	-102%		58.75%	75.62%										
现金流量表	单位:百万元				获利能力														
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	毛利率	16.97%	24.44%	26.88%	30.19%										
经营活动现金流	34.08	-347.86	785.46	-26.20	净利率	-1.57%	9.15%	10.67%	14.15%										
净利润	-26.81	242.91	385.63	677.25	ROE	-1.47%	11.78%	15.76%	21.68%										
折旧摊销	0.00	202.24	274.42	364.87	ROIC	2.08%	7.80%	11.05%	12.92%										
财务费用	24.32	54.24	85.86	117.21	偿债能力														
投资损失	-0.35	-1.15	-0.42	-0.64	资产负债率	453.32%	172.%	168%	163%										
营运资金变动	37.88	-846.62	41.08	-1184.38	净负债比率	86.62%	67.11%	56.92%	67.89%										
其它	-0.97	0.53	-1.11	-0.52	流动比率	1.37	1.08	0.99	1.01										
投资活动现金流	-93.51	-780.82	-772.26	-968.28	速动比率	0.66	0.43	0.46	0.44										
资本支出	209.14	474.80	530.69	618.30	营运能力														
长期投资	-0.35	-0.04	-0.05	-0.15	总资产周转率	0.53	0.64	0.66	0.68										
其他	115.28	-306.06	-241.62	-350.12															

筹资活动现金流	90.51	-40.24	-133.55	-166.63
短期借款	142.91	-110.19	25.83	19.51
长期借款	99.92	-61.92	-80.57	12.78
其他	-152.32	131.88	-78.80	-198.92
现金净增加额	31.08	-1168.91	-120.35	-1161.12

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	1708.43	2654.35	3615.60	4785.69	
同比(%)	-8.89%	55.37%	36.21%	32.36%	
母公司净利润	-1.55	221.05	350.92	616.30	
同比(%)	-101.65%	-14351.21%	58.75%	75.62%	
毛利率(%)	16.97%	24.44%	26.88%	30.19%	
ROE(%)	-1.47%	11.78%	15.76%	21.68%	
每股收益(元)	0.00	0.30	0.48	0.83	
P/E	0.00	217.20	136.82	77.90	
P/B	0.00	26.11	21.92	17.11	
EV/EBITDA	34.43	38.26	25.83	17.54	

应收账款周转率	5.16	6.59	6.58	6.11
应付账款周转率	10.17	11.52	11.70	11.13

每股指标 (元)

每股收益	0.00	0.30	0.48	0.83
每股经营现金流	0.05	-0.47	1.06	-0.04
每股净资产	2.19	2.49	2.97	3.80

估值比率

P/E	0.00	217.20	136.82	77.90
P/B	0.00	26.11	21.92	17.11
EV/EBITDA	34.43	38.26	25.83	17.54

永续增长率	2.50%	WACC	8.22%
终值	56002.86	Ke	11.50%
企业价值	59720.28	Kd	5.31%
非核心资产价值	409.05	t	2.50%
债务价值	1983.44	Rf	4.00%
股权价值	57923.36	Rm	10.00%
股本	2003.86	Rm-Rf	6.00%
每股价值	28.91	Beta	1.25

作者简介

牛纪刚：机械行业分析师，清华大学汽车工程系工学学士、中国人民大学会计系管理学硕士，3年从业经验，2009年3月加盟东海证券。

重点跟踪公司：湘电股份、海油工程、巨星科技、天地科技、威海广泰、科达机电、三一重工、中联重科等。

评级定义

市场指数评级

- 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
- 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
- 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级

- 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
- 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
- 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级

- 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
- 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
- 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
- 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
- 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897