

巨力索具(002342)中报点评

中性

-前三季度收入仍将小幅增长，索具重工 2012 年开始投产

首次评级

机械设备

发布时间：2011 年 8 月 8 日

● **原材料价格上涨拖累毛利率。**上半年，公司收入 7.6 亿元 (yoy11%)，净利润 1.2 亿元 (yoy17%)，扣除非经常性损益后净利润 1.0 亿元 (yoy2%)，每股收益 0.25 元。资本公积转增股本预案：每 10 股转增 10 股。

● **前三季度收入仍将小幅增长。**募投项目链条及链条索具项目将于年底投产，晚于原计划，从侧面反映出需求低于预期。占总收入 21% 的出口业务上半年收入 1.6 亿元 (yoy3%)，在美国、澳大利亚、爱尔兰等国设立的 5 家销售子公司尚没有显现出效果。考虑到海外市场可能持续低迷，内需将在三季度贡献更多销售增量，预计 2011 年前三季度索具业务收入增速小幅增长 10%~20%，考虑到原材料价格波动，净利润增速-10%~30%。

● **定向增发取消，切割钢丝项目生死未卜。**考虑到太阳能电池组件未来产能过剩，原计划定增募集 12 亿元收购巨力新能源的计划取消。此外，非募投项目多晶硅切割钢丝项目生死未卜。钢丝绳规划一期产能 1 万吨，2013 年投产，目前价格 7-8 万元/吨，呈下降趋势。而竞争对手中，恒星科技 1 万吨和常州得一 1.5 万吨的扩张产能都将在 2013 年投产；豫金刚石的金钢石切割线已经成功应用于多晶硅切割，产能 15km/年，可重复使用，如果售价低于 1 元/米，将全面替代钢丝切割线。多晶硅切割钢丝项目前景不确定性较大。

● **索具重工项目向上游延伸。**索具重工项目 2012 年投产，年产 3 万吨成套起重设备，包括各类起重机和港口散料机械。全面达产后新增收入 3.9 亿，按净利润 12% 估算，2012、2013 年分别贡献 EPS0.05、0.10 元。

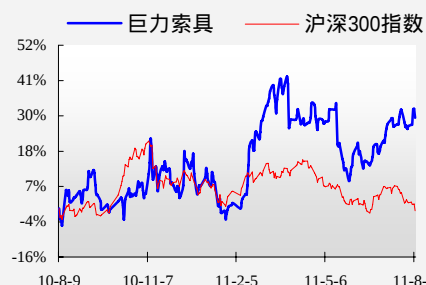
● **催化剂：索具重工建设进度，多晶硅切割钢丝项目进度。**

● **盈利预测与评级：**公司 2011、2012 年 EPS 为 0.54、0.62 元，对应 PE 为 41X、36X，给予“中性”评级。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,445	2.92	193	0.4	0.40		54.9	
2011E	1,757	21.6	258	33.4	0.54		40.6	
2012E	2,102	19.6	297	15.2	0.62		35.4	
2013E	2,320	10.4	318	7.3	0.66		33.3	

走势图



市场数据

2011-8-5

收盘价：	21.95 元
52 周最高价：	24.60 元
52 周最低价：	16.01 元
平均持仓成本：	21.60 元

基本数据

2011Q2

总股本 (万股)：	48,000
流通 A 股 (万股)：	48,000
每股收益 (元)：	0.25
每股净资产 (元)：	4.57
每股经营现金流 (元)：	0.11
市净率：	4.80

分析师：周思立 联系人：黄海培

执业证书编号：S0550511010003

TEL：(8621)6336 7000-233

FAX：(8621)6337 3209

Email：huanghp@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

资产负债表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	513	500	505	510
应收款项	399	481	564	611
存货净额	396	441	518	563
其他流动资产	233	264	315	348
流动资产合计	1543	1686	1903	2032
固定资产	1484	1823	2206	2587
无形资产及其他	210	189	168	147
投资性房地产	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	3241	3702	4281	4769
短期借款及交易性金融负债	392	553	787	937
应付款项	223	265	314	345
其他流动负债	78	95	112	122
流动负债合计	693	913	1214	1404
长期借款及应付债券	332	342	353	365
其他长期负债	68	68	68	68
长期负债合计	400	410	421	433
负债合计	1093	1323	1635	1837
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2147	2379	2646	2933
负债和股东权益总计	3241	3702	4281	4769

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.40	0.54	0.62	0.66
每股红利	0.34	0.05	0.06	0.07
每股净资产	4.47	4.96	5.51	6.11
ROIC	9%	8%	9%	8%
ROE	9%	11%	11%	11%
毛利率	34%	34%	34%	34%
EBIT Margin	16%	17%	17%	17%
EBITDA Margin	20%	24%	24%	24%
收入增长	8%	22%	20%	10%
净利润增长率	1%	33%	15%	7%
资产负债率	34%	36%	38%	39%
息率	1.5%	0.2%	0.3%	0.3%
P/E	54.6	40.9	35.5	33.1
P/B	4.9	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	39.3	28.5	24.1	21.8

资料来源：东北证券

利润表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1446	1757	2102	2320
营业成本	957	1152	1385	1535
营业税金及附加	10	12	15	16
销售费用	154	186	221	241
管理费用	88	123	143	156
财务费用	24	32	42	52
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0
其他收入	0	21	21	21
营业利润	212	273	317	341
营业外净收支	13	30	32	33
利润总额	225	303	349	374
所得税费用	32	45	52	56
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	193	258	297	318

现金流量表（百万元）	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	193	258	297	318
资产减值准备	(4)	70	17	17
折旧摊销	60	112	146	174
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	24	32	42	52
营运资本变动	(526)	(28)	(129)	(67)
其它	4	(70)	(17)	(17)
经营活动现金流	(272)	342	314	426
资本开支	(337)	(500)	(525)	(551)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(334)	(500)	(525)	(551)
权益性融资	1168	0	0	0
负债净变化	126	10	11	12
支付股利、利息	(163)	(26)	(30)	(32)
其它融资现金流	(283)	161	234	150
融资活动现金流	811	145	216	130
现金净变动	205	(13)	5	5
货币资金的期初余额	308	513	500	505
货币资金的期末余额	513	500	505	510
企业自由现金流	(600)	(157)	(202)	(109)
权益自由现金流	(757)	(13)	8	9

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。