

18August 2010 | 5pages

康力电梯(002367)**管理团队、技术实力和营销网络构筑公司长期竞争力****——康力电梯(002367)调研简报**

姓名: 史海昇
 86-21-64718888-1805
 zsyj@stocke.com.cn

执业证书编号: S1230209120122

本报告导读:

康力作为国内电梯行业民族第一品牌,公司在管理团队、技术力量、营销网络方面具有较为鲜明的优势,成长前景非常明朗,公司未来业绩有望保持稳定增长。

投资要点:■ **公司具备优秀的管理团队,以人才至上**

作为一家持续专注于电梯行业的民营企业,公司具备优秀的管理团队,董事长王友林一直遵循人才至上的策略,注重对优秀管理、技术和市场营销人才的引进,公司部分高层就来自于同行业其它公司。

目前,公司大部分管理层都拥有股权,激励机制较为完善。根据公司的规划,未来有可能会扩大股权激励范围,以吸引更多的优秀人才加入公司团队。

■ **相比于本土其它企业,公司具备较为明显的技术优势**

公司拥有“省级企业技术中心”和“市级工程技术研究中心”,以及设立“康力电梯-浙江大学院士工作站”。在电梯群控技术、智能变频控制技术、能量再生技术以及4米/秒、6米/秒等高速电梯开发上,公司处于国内领先水平,相对于本土其它企业,公司技术优势较为明显。最近,公司研制的7米/秒电梯已经投产,并有20多台的订单,预计将于今年9月份交货。

■ **完善的营销网络是公司开疆拓土的坚兵利器**

在质量、安装维修服务差别不大的情况下,以及在品牌敏感度不高的二、三线城市,完善的营销网络及营销能力对于公司产品销售至关重要。目前,公司营销网络基本覆盖了全国各省、自治区和直辖市的所有大中城市,销售渠道优势非常明显。

电梯行业增速会逐步趋稳,而公司市场占有率极低,因此加大营销以提高市场份额,公司就能获得相对快速的增长。

■ **中西部、东北地区是未来需求重要增长点,海外拓展值得期待**

中西部、东北地区电梯保有量较低,城市化潜力较大,同时这些地区品牌意识相对薄弱,在国家一系列区域规划的推动下,公司可以利用其较好的性价比优势,获得更高的市场份额以及更快的增长速度。

公司目前还没有进入万科、保利等国内一流房地产开发商的采购体系,公司可以先在二、三线城市培养自己的品牌影响力,然后逐步转移到一线城市,从而获取更大的成长空间。

随着公司品牌力量的加强,公司逐步加大了对海外市场的拓展。2002-2008年公司海外订单从10台增加至592台,CAGR达到97%。中东、非洲和南美洲等发展中地区对电梯的需求空间很大,因此加大海外市场的拓展将可以很好地平滑国内需求的波动。

评级:

买入

上次评级:

买入

当前价格:

¥ 27.66

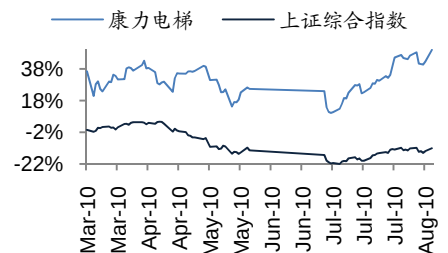
单季度业绩 元/股

1Q/2010 0.18

2Q/2010 0.17

3Q/2010

4Q/2010

**相关报告**

《康力电梯(002367):业绩高增长,彰显龙头风范—2010年中报点评》
—2010.7.30

报告撰写人: 史海昇

数据支持人: 许光兵





■ 商品房是最主要的下游需求，保障性住房、基础设施建设和商业地产需求旺盛

商品房需求占比在 50%，地铁、机场等基础设施建设占比 20-30%，商业地产需求占比 20%，其它为保障性住房需求。

本轮房地产调控对电梯行业景气有一定程度的影响，不过国家保障性住房建设以及地铁、机场等基础设施建设的持续投资对公司产品需求拉动较为明显。上半年，主要应用于基础设施和商业地产的扶梯业务收入实现 98.79% 的同比最高增速，同时公司最近获得无锡 3000 万元的保障性住房订单。

■ 在手订单充裕，未来业绩有望保持稳定增长

截止至目前，公司在手订单约在 12-13 亿元，其中商品房和保障性住房占比 60%，基础设施和商业地产占比 40%。公司每年的在手订单一般为其预收账款的 3-4 倍，上半年与下半年的收入比例一般在 4:6。

目前，奥的斯、三菱和迅达等八大外资品牌占据国内 80% 左右的市场份额，作为本土最大的电梯生产商，康力的市场份额只在 1.72%（07 年），所以进口替代的空间非常广阔。我们认为随着品牌效应的逐步显现，公司未来可以维持业绩稳定的增长。

■ 关注超募资金的使用

公司此次 IPO 超募了 6.09 亿元，除去今年投入的一些项目，还剩余几亿元的超募资金。我们认为，完善营销服务网络建设，加大市场开拓力度将是未来资金使用的重点领域。

■ 投资建议：买入

预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.88、1.12 和 1.47 元，对应目前股价的 PE 为 31、25 和 19 倍，2010-2012 年净利润 CAGR 约在 30%。我们认为公司作为国内电梯行业第一民族品牌，成长空间广阔，未来业绩将稳定增长，给予公司 11 年 30 倍 PE，目标价 33.6 元，维持“买入”评级。

财务摘要（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	824	1162	1473	1919
(+/-)	19%	41%	27%	30%
净利润	84	140	180	236
(+/-)	68%	67%	28%	31%
每股收益（元）	0.53	0.88	1.12	1.47
P/E	52.19	31.43	24.70	18.82





资产负债表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	706	897	1366	1761
现金	229	639	523	1144
应收账款	121	144	243	247
其它应收款	11	27	24	39
预付账款	37	56	79	120
存货	307	25	492	206
其他	1	5	4	5
非流动资产	237	214	212	215
长期投资	0	0	0	0
固定资产	201	172	142	109
无形资产	32	31	30	28
其他	5	12	41	78
资产总计	943	1111	1578	1977
流动负债	605	703	1197	1541
短期借款	17	24	20	22
应付账款	190	80	319	210
其他	398	600	858	1309
非流动负债	8	-30	-69	-107
长期借款	0	-38	-76	-114
其他	8	8	8	8
负债合计	613	674	1129	1434
少数股东权益	0	0	0	0
股本	134	160	160	160
资本公积金	68	41	41	41
留存收益	162	270	282	375
归属母公司股东权益	330	471	483	576
负债和股东权益	943	1144	1611	2010

现金流量表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	290	448	77	778
净利润	84	140	180	236
折旧摊销	18	15	15	15
财务费用	3	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	181	311	-88	567
其它	3	-19	-30	-40
投资活动现金流	-23	27	16	21
资本支出	30	-27	-16	-21
长期投资	0	0	0	0
其他	8	0	0	0
筹资活动现金流	-102	-64	-210	-179
短期借款	-13	7	-3	2
长期借款	-40	-38	-39	-38
普通股增加	34	27	0	0
资本公积增加	0	-27	0	0
其他	-83	-33	-168	-143
现金净增加额	164	411	-116	620

利润表

单位: 百万元

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	824	1162	1473	1919
营业成本	602	835	1062	1382
营业税金及附加	6	6	8	12
营业费用	55	93	118	154
管理费用	58	82	104	136
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	20	30	40
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	95	161	206	272
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	98	164	209	275
所得税	14	23	29	39
净利润	84	140	180	236
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	140	180	236
EBITDA	116	176	221	287
EPS (元)	0.63	0.88	1.12	1.47

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	19.4%	41.0%	26.8%	30.2%
营业利润	86.2%	69.4%	28.3%	31.9%
归属母公司净利润	67.6%	66.8%	27.9%	31.4%
获利能力				
毛利率	26.9%	28.1%	27.9%	28.0%
净利率	10.2%	12.1%	12.2%	12.3%
ROE	25.5%	29.8%	37.2%	41.0%
ROIC	69.7%	-59.2%	-99.9%	-29.9%
偿债能力				
资产负债率	65.0%	58.9%	70.0%	71.4%
净负债比率	2.77%	-2.08%	-4.96%	-6.45%
流动比率	1.17	1.27	1.14	1.14
速动比率	0.66	1.24	0.73	1.01
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.13	1.10	1.08
应收帐款周转率	7	9	8	8
应付帐款周转率	4.16	6.18	5.32	5.22
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.88	1.12	1.47
每股经营现金	2.17	2.80	0.48	4.86
每股净资产	2.47	2.94	3.01	3.59
估值比率				
P/E	52.19	31.43	24.70	18.82
P/B	11.20	9.41	9.19	7.70
EV/EBITDA	25.94	17.10	13.59	10.48





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

服务

魏志羽

+86 21 6471 8888-1106

weizhiyu@stocke.com.cn

服务

徐路鹏

+86 21 6471 8888-1700

xulupeng@stocke.com.cn

服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn

服务

金肖男

+86 21 6471 8888-1824

jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn

信息技术

张雷

+86 21 6471 8888-1740

zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略研究

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiseng@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业

王禾

+86 21 6471 8888-1740

wanghe@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%-10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

