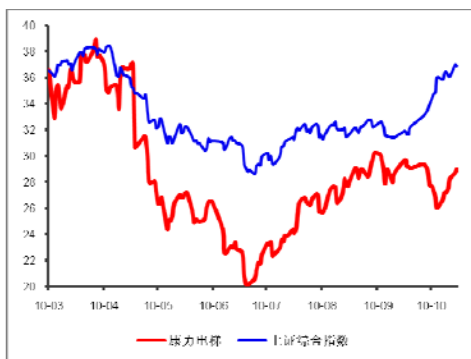


2010 年 10 月 27 日

康力电梯（002367）三季报点评

评级：谨慎推荐（维持）

上市至今走势：



相关研究报告：

2010 年 8 月 25 日《快速发展的国产电梯龙头》

2010 年 9 月 21 日《建设营销服务网络，布局长远发展》

报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心

电话：0510-82833217

 Email: zhaoxin@glsc.com.cn

滕亚兰

电话：0510-82833337

 Email: tengyl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

公司 2010 年前三季度实现主营业务收入 7.86 亿元，同比增长 40.64%；实现营业利润 10214.75 万元，同比增长 59.95%；实现净利润 9282.70 万元，同比增长 66.31%。公司前三季度实现每股收益 0.58 元。

点评：

- **公司毛利率提升是公司净利润增速高于收入增速的原因。**公司前三季度毛利率同比提高了 1.27 个百分点，成为公司净利润增速高于收入增速的主要原因。同时，公司销售费用率大幅上升，管理费用率有所下降，再加上财务费用的大幅减少，从而期间费用率的变化不大。然而值得注意的是，随着销售网络的建设，公司的销售费用率很可能将维持在高位。
- **预收账款和存货增长，预示公司订单持续增长。**公司第三季度末存货较年初增长了 33.24%，较年中也增长了 9.61%。预收账款较年初增长了 37.19%，较年中也增长了 24.30%，显示出公司接单情况良好，未来增长较有保证。
- **维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。**公司是国产电梯行业的龙头企业，公司受益于电梯行业国产化替代的大趋势，未来几年将保持快速增长。同时，随着公司营销服务网络的建设，公司的市场竞争力和市场开拓能力将进一步提升。我们预测 2010 年、2011 年、2012 年的每股收益分别为 0.81 元、1.04 元和 1.35 元，目前公司股价接近合理，维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。我们认为，营销服务网络的建设使得公司存在超预期的可能性，而市场担心的未来房地产调控对公司的影响只会是短期的，长期来看国产化替代是必然，因此我们看好公司的长期发展，并将持续跟踪公司的经营情况。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	705.62	1584.74	1611.45	1851.52	营业收入	823.94	1,157.99	1,531.33	2,013.12
现金	228.80	927.00	734.00	698.00	营业成本	602.01	842.75	1117.86	1469.06
应收账款	120.81	179.49	237.36	312.03	营业税金及附加	5.60	7.87	10.41	13.69
其它应收款	11.24	13.90	18.38	24.16	营业费用	55.43	92.64	114.85	150.98
预付账款	36.94	46.32	61.25	80.52	管理费用	58.30	78.74	99.54	130.85
存货	307.24	416.88	551.28	724.72	财务费用	2.98	-8.43	-6.98	-5.36
其他	0.59	1.16	9.19	12.08	资产减值损失	4.83	0.00	0.00	0.00
非流动资产	237.37	332.97	547.78	731.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	200.60	229.14	335.40	662.22	营业利润	94.78	144.41	195.65	253.89
无形资产	31.80	75.16	73.70	67.93	营业外收入	4.14	10.68	0.00	0.00
其他	4.97	28.68	138.68	1.18	营业外支出	1.06	2.47	0.00	0.00
资产总计	942.99	1917.71	2159.23	2582.85	利润总额	97.86	152.62	195.65	253.89
流动负债	605.07	609.10	684.66	892.71	所得税	13.66	22.89	29.35	38.08
短期借款	17.00	0.00	17.00	17.00	净利润	84.20	129.73	166.30	215.81
应付账款	190.09	254.76	306.27	402.62	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	397.98	354.34	361.39	473.08	归属母公司净利润	84.20	129.73	166.30	215.81
非流动负债	7.82	6.22	6.22	6.22	EBITDA	119.03	179.17	232.84	318.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.53	0.81	1.04	1.35
其他	7.82	6.22	6.22	6.22	主要财务比率				
负债合计	612.89	615.32	690.88	898.93	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
股本	100.00	133.50	133.50	133.50	营业收入	19.39%	40.54%	32.24%	31.46%
资本公积	67.61	876.78	876.78	876.78	营业利润	86.24%	52.37%	35.48%	29.77%
留存收益	162.48	292.21	458.51	674.32	归属于母公司净利润	67.56%	54.07%	28.19%	29.77%
归属母公司股东权益	330.09	1302.49	1468.79	1684.60	获利能力				
负债和股东权益	942.98	1917.81	2159.67	2583.52	毛利率	26.94%	27.22%	27.00%	27.03%
现金流量表					净利率	10.22%	11.20%	10.86%	10.72%
单位：百万元					ROE	25.51%	9.96%	11.32%	12.81%
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	偿债能力				
经营活动现金流	289.68	0.35	42.34	212.82	资产负债率	64.99%	32.09%	32.00%	34.80%
净利润	84.20	129.73	166.30	215.81	净负债比率	-64.16%	-71.17%	-48.82%	-40.43%
折旧摊销	18.19	26.25	36.69	63.94	流动比率	1.17	2.60	2.35	2.07
财务费用	4.33	-8.43	-6.98	-5.36	速动比率	0.66	1.92	1.55	1.26
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
营运资金变动	181.02	-165.74	-169.74	-79.10	总资产周转率	1.09	0.81	0.75	0.85
其它	1.94	18.54	16.06	17.53	应收账款周转率	7.08	7.71	7.35	7.33
投资活动现金流	-22.82	-106.89	-251.50	-247.50	应付账款周转率	5.69	5.21	5.46	5.68
资本支出	-30.41	-106.89	-251.50	-247.50	每股指标 (元)				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.81	1.04	1.35
其他	7.59	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.81	0.00	0.26	1.33
筹资活动现金流	-102.38	825.35	16.50	-1.09	每股净资产 (最新摊薄)	2.06	8.13	9.17	10.52
短期借款	-17.00	-17.00	17.00	0.00	估值比率				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	55.08	35.75	27.89	21.49
普通股增加	33.50	0.00	0.00	0.00	P/B	14.05	3.56	3.16	2.75
资本公积增加	809.17	809.17	-809.17	0.00	EV/EBITDA	62.45	16.43	12.80	15.16
其他	-928.05	33.18	808.67	-1.09					
现金净增加额	164.37	718.80	-192.66	-35.77					

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。