

专用设备

康力电梯 (002367.SZ) / 15.74 元

多因素推动公司未来业绩增长

事项

近期，我们调研了康力电梯，并参观了公司各电梯品种及零配件等产品的重要自动化生产线。

主要观点

1、保障房建设将吸收来自地产宏观调控压力下排挤出的电梯需求。随着中国房地产市场的调控，住宅市场已经发生了变化，但是，城镇化建设的不断加速，保障房建设的不断增加投入，使得我国在今后相当长的时间内仍将是全球最大的电梯市场。中国政府计划在未来 5 年内兴建 3600 万套保障房，无疑形成电梯需求缺口，这一政策必将使公司处于快速发展阶段。

2、铁路、公共设施、商业地产建设将促进公司扶梯业务快速上涨。直梯收入已经占据公司不到 50% 的销售收入，而应用于商业化的扶梯和人行道更加符合国家商业和新兴产业的发展趋势。公司以扶梯起家，技术实力雄厚，未来铁路、商业地产，公共设施的建设必将为公司带来丰厚的利润。

3、进口替代将成为公司未来几年发展的持续推动力。公司目前年销售产量为 6000-7000 台电梯，占据中国年新增电梯市场的比例为 2%，目前 75% 的市场由外资品牌占领，对于公司来说，不断提高自身技术，加上低廉的价格，将会不断吞吃进口品牌的市场。

4、布局销售分公司，静待业绩释放。2010 年 9 月-2013 年 12 月公司计划在全国范围内成立 30 个分公司。这一战略也符合三菱电梯在中国的销售分公司布局（目前全国约 50 个），渠道的建立有利于公司快速响应市场，大大加强了自身的服务和品牌，但业绩释放需要时间。

5、估值预测。我们预测公司未来三年 EPS 分别为 0.69、0.97 和 1.34 元，对应的 PE 分别为 26 倍、19 倍、13 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示

- 国家房地产宏观调控将会打压部分商品房需求进而影响直梯销售的风险。
- 原材料价格上涨，如钢材、稀土等，引发公司毛利率下滑的风险。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 曲小溪
Tel: 010-59370866
Email: quxiaoxi@hczq.com

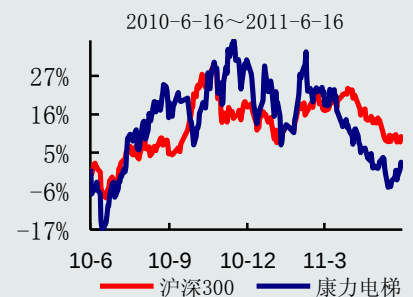
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	24030
流通 A 股/B 股(万股)	11399/0
资产负债率(%)	37.60
每股净资产(元)	5.18
市盈率(倍)	127.67
市净率(倍)	3.04
12 个月内最高/最低价	34.21/14.5

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1785	2866	3492	4207
现金	1116	2394	2953	3648
应收账款	114	116	117	116
其它应收款	18	15	15	16
预付账款	63	36	45	48
存货	471	303	360	378
其他	3	2	2	2
非流动资产	319	324	344	381
长期投资	0	0	0	0
固定资产	229	212	195	178
无形资产	71	86	103	126
其他	19	26	47	77
资产总计	2104	3189	3837	4588
流动负债	827	1029	1523	2065
短期借款	0	16	11	9
应付账款	245	178	205	209
其他	582	835	1308	1847
非流动负债	13	-18	-37	-52
长期借款	0	-25	-47	-62
其他	13	7	9	10
负债合计	840	1011	1486	2013
少数股东权益	0	0	0	0
股本	160	274	274	274
资本公积金	854	1563	1563	1563
留存收益	249	342	514	738
归属母公司股东权益	1263	2178	2350	2575
负债和股东权益	2104	3189	3837	4588

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	194	550	693	871
净利润	120	165	232	322
折旧摊销	20	19	19	19
财务费用	-12	10	21	38
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	51	371	440	522
其它	15	-13	-19	-30
投资活动现金流	-105	-16	-18	-25
资本支出	107	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	3	-16	-18	-25
筹资活动现金流	796	743	-116	-152
短期借款	-17	16	-5	-2
长期借款	0	-25	-22	-16
普通股增加	60	114	0	0
资本公积增加	787	709	0	0
其他	-34	-70	-89	-134
现金净增加额	885	1278	559	694

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1090	1523	2131	2975
营业成本	798	1127	1583	2207
营业税金及附加	6	5	6	6
营业费用	88	114	145	195
管理费用	77	88	128	188
财务费用	-12	10	21	38
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	128	184	263	366
营业外收入	14	9	9	11
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	139	192	270	375
所得税	19	27	38	52
净利润	120	165	232	322
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	120	165	232	322
EBITDA	136	213	303	423
EPS（元）	0.50	0.69	0.97	1.34

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	32.3%	39.7%	39.9%	39.6%
营业利润	35.5%	43.5%	42.7%	39.3%
归属母公司净利润	42.4%	37.3%	41.1%	38.8%
获利能力				
毛利率	26.8%	26.0%	25.7%	25.8%
净利率	11.0%	10.8%	10.9%	10.8%
ROE	9.5%	7.6%	9.9%	12.5%
ROIC	64.8%	-76.1%	-37.1%	-29.6%
偿债能力				
资产负债率	39.9%	31.7%	38.7%	43.9%
净负债比率	0.00%	0.23%	-2.15%	-2.39%
流动比率	2.16	2.79	2.29	2.04
速动比率	1.59	2.49	2.06	1.85
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.58	0.61	0.71
应收账款周转率	9	13	18	26
应付账款周转率	3.66	5.32	8.27	10.66
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.60	0.85	1.18
每股经营现金	0.71	2.01	2.53	3.18
每股净资产	4.61	7.96	8.58	9.40
估值比率				
P/E	21.03	26.19	18.56	13.37
P/B	2.00	1.98	1.83	1.67
EV/EBITDA	20	13	9	6

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801