

康力电梯 (002367)

尽管中报略低于预期 但维持前期调研观点不变

——康力电梯中报点评

吕娟
021-38676139
lvjuan@gtjas.com
编号 S0880511010047

本报告导读:

原材料价格上涨致中报净利润略低于预期,股权激励方案未批成短期股价上涨最大阻力,但我们维持前期调研观点不变。

投资要点:

- **中报概况:** 2011年上半年,公司实现营业收入67,111.98万元,比上年同期增长41.74%,实现净利润 6,983.56万元,比上年同期增长24.37%,实现EPS0.29元。总体来说,收入增长符合预期,净利润增长略低于预期。
- **上半年收入快速增长,主要受益于去年房地产新开工:** 电梯行业与房地产新开工面积高度相关,有1年左右滞后期。去年新开工数据很好,预计今年电梯行业一定是个丰收年,下半年行业与公司增速都会不错。
- **行业明年展望:** 受今年地产调控影响,预计明年电梯行业增速将明显下降,届时电梯股不再有行业性机会,但是民族品牌康力基于灵活的机制、性价比、中低速市场份额提升,将有优于行业的表现,继续保持较快增长。
- **净利润增长略低于预期原因分析:** 主要因为钢材和稀土价格上涨,导致扶梯核心部件曳引机和电梯零部件成本上涨,综合毛利率下滑2.73个百分点至 25.33%,其中扶梯毛利率同比下降6.91个百分点,零部件毛利率同比下降4.42个百分点,电梯毛利率下降0.12个百分点。
- **股权激励进程:** 行权价格为10.34元/股,目前方案还没有获批,预计可能要到9、10月份才会有结果。短期内方案未批成股价上涨最大阻力。
- **维持前期调研观点:** 作为民族品牌代表,公司份额有进一步上升空间;主要市场在二三线城市,公司受地产调控影响小;产品性价比高,明显受益保障房建设;股权激励方案显示较为确定的高成长性;订单充足,截至上半年有效订单16.5亿元;管理层实干,董事长以公司为家;地处产业集群优势明显的长三角。考虑毛利率下滑风险,预计公司2011-2013年EPS分别为0.65、0.86、1.15元,目标价20元,相当于2011年30倍PE。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	824	1,090	1,484	1,983	2,649
(+/-)%	19.4%	32.3%	36.2%	33.6%	33.6%
经营利润 (EBIT)	98	116	148	205	283
(+/-)%	85.1%	18.8%	27.4%	38.6%	37.9%
净利润	84	120	157	207	277
(+/-)%	67.6%	42.4%	31.1%	32.0%	33.7%
每股净收益 (元)	0.35	0.50	0.65	0.86	1.15
每股股利 (元)	0.25	0.30	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率(%)	11.9%	12.5%	10.9%	11.2%	11.5%
净资产收益率(%)	25.5%	9.5%	11.5%	13.5%	15.9%
投入资本回报率(%)	81.1%	78.0%	62.5%	77.6%	95.2%
EV/EBITDA	29.2	21.0	17.7	12.8	9.4
市盈率	47.2	33.2	25.3	19.2	14.3
股息率 (%)	1.5%	1.8%	-	-	-

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.00**

上次预测: 20.00

当前价格: 16.54

2011.07.29

交易数据

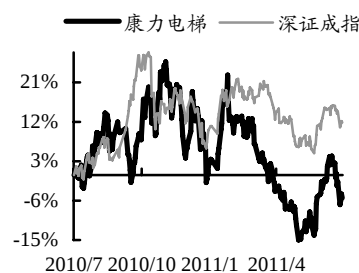
52 周内股价区间 (元)	14.50-34.21
总市值 (百万元)	3,975
总股本/流通 A 股 (百万股)	240/114
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	47%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	17

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,245
每股净资产	5.18
市净率	3.2
净负债率	0%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.10	0.12
Q2	0.13	0.17
Q3	0.15	0.20
Q4	0.11	0.16
全年	0.50	0.65

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-2%	-1%
相对指数	-1%	-1%	-13%

相关报告

《调控影响小 受益保障房 成长性确定》
2011.07.03

《首家民族电梯品牌公司上市》
2010.02.24

模型更新时间: 2011.07.29

股票研究

工业
资本货物

康力电梯 (002367)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.00

上次预测: 20.00

当前价格: 16.54

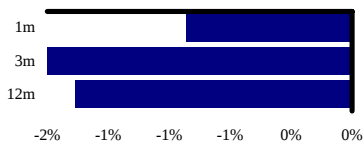
公司网址

www.canny-elevator.com

公司简介

公司专业从事电梯设计、开发、制造、销售、安装和维护等,是国内最大的电梯生产基地之一。公司产品种类丰富,有乘客电梯、住宅电梯、高速客梯、医用电梯、观光电梯、自动扶梯、倾斜自动人行道等。拥有 25 万平方米的大型电梯生产基地和一座高达 80 米、被誉为中国电梯的“第一高度”的电梯专用试验塔;拥有世界先进水平的数控激光切割机、多工位数控冲床、数控折弯机、加工中心等全套现代化制造装备,可年产 8000 台自动扶梯、自动人行道及各类电梯产品。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

14.50-34.21

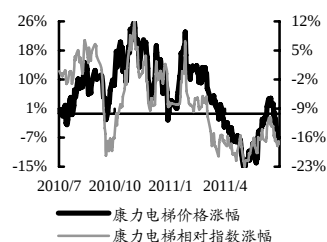
市值 (百万)

3,975

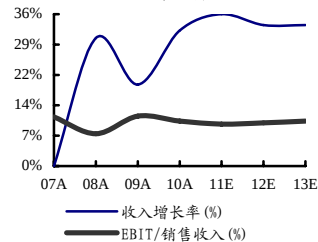
财务预测 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
损益表							
营业收入	529	690	824	1,090	1,484	1,983	2,649
营业成本	415	546	602	798	1,099	1,473	1,974
税金及附加	3	3	6	6	8	11	15
营业费用	24	34	55	88	119	149	185
管理费用	30	50	58	77	105	140	187
EBIT	62	53	98	116	148	205	283
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	0	0	0
财务费用	3	2	3	-12	-29	-31	-35
营业利润	59	51	95	128	177	236	318
所得税	16	8	14	19	28	37	49
少数股东损益	3	0	0	0	0	0	0
净利润	42	50	84	120	157	207	277
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	0	0	229	1,116	1,144	1,277	1,459
其他流动资产	0	0	477	669	756	1,114	1,471
长期投资	0	0	0	0	0	0	0
固定资产合计	0	0	202	240	297	359	421
无形及其他资产	0	0	36	79	96	119	143
资产合计	0	0	943	2,104	2,292	2,869	3,494
流动负债	0	0	605	827	910	1,325	1,735
长期负债	0	0	8	13	10	11	11
股东权益	0	0	330	1,263	1,372	1,533	1,748
投入资本(IC)	0	0	121	149	237	264	297
现金流量表							
NOPLAT	45	45	84	100	126	174	240
折旧与摊销	0	0	0	20	14	18	22
流动资金增量	9	3	(109)	(65)	19	(57)	(49)
资本支出	0	0	202	39	69	79	82
自由现金流	54	48	177	94	228	214	295
经营现金流	0	0	290	194	130	252	317
投资现金流	0	0	(23)	(105)	(89)	(102)	(107)
融资现金流	0	0	(102)	796	(13)	(16)	(28)
现金流净增加额	0	0	164	885	28	133	182
财务指标							
成长性							
收入增长率	0.0%	30.5%	19.4%	32.3%	36.2%	33.6%	33.6%
EBIT 增长率	0.0%	-14.7%	85.1%	18.8%	27.4%	38.6%	37.9%
净利润增长率	#DIV/0!	20.9%	67.6%	42.4%	31.1%	32.0%	33.7%
利润率							
毛利率	21.4%	21.0%	26.9%	26.8%	25.9%	25.7%	25.5%
EBIT 率	11.7%	7.7%	11.9%	10.7%	10.0%	10.3%	10.7%
净利润率	7.9%	7.3%	10.2%	11.0%	10.6%	10.5%	10.5%
收益率							
净资产收益率(ROE)	-	-	25.5%	9.5%	11.5%	13.5%	15.9%
总资产收益率(ROA)	-	-	8.9%	5.7%	6.9%	7.2%	7.9%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	#DIV/0!	69.7%	67.1%	53.1%	65.9%	80.9%
运营能力							
存货周转天数	0	0	92	176	161	155	161
应收账款周转天数	2	4	32	41	34	36	36
总资产周转天数	#VALUE	#VALUE	209	510	540	475	438
净利润现金含量	0.00	0.00	3.44	1.62	0.83	1.21	1.14
资本支出/收入	0.00%	0.00%	24.47%	3.56%	4.68%	4.00%	3.11%
偿债能力							
资产负债率	-	-	65.0%	39.9%	40.1%	46.6%	50.0%
净负债率	#DIV/0!	#DIV/0!	-64.2%	-88.3%	-82.9%	-82.9%	-83.2%
估值比率							
PE	-	-	19.6	22.1	25.3	19.2	14.3
PB	-	-	12.0	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	46.2	54.1	29.2	21.0	17.7	12.8	9.4
P/S	7.52	5.76	4.82	3.65	2.68	2.00	1.50
股息率	0.0%	0.0%	1.5%	1.8%	-	-	-

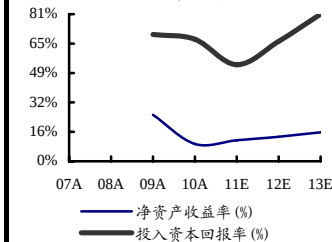
股票绝对涨幅和相对涨幅



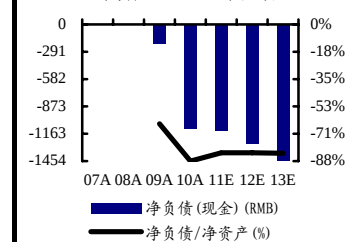
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



作者简介:**吕娟:**

执业资格证书编号: S0880511010047

电话: 021-38676139

邮箱: lvjuan@gtjas.com

河海大学机械电子工程专业学士，法国 EDHEC 商学院 MSc.Finance 交流学生，复旦大学经济学院经济学硕士。2007 年 5 月进入国泰君安证券，从事机械行业研究。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		