

证券研究报告

其它专用机械



分析师 吴华
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn
SAC:S0190209030143

推荐

联系人: 陈德静
021-38565907
chendejing@xyzq.com.cn

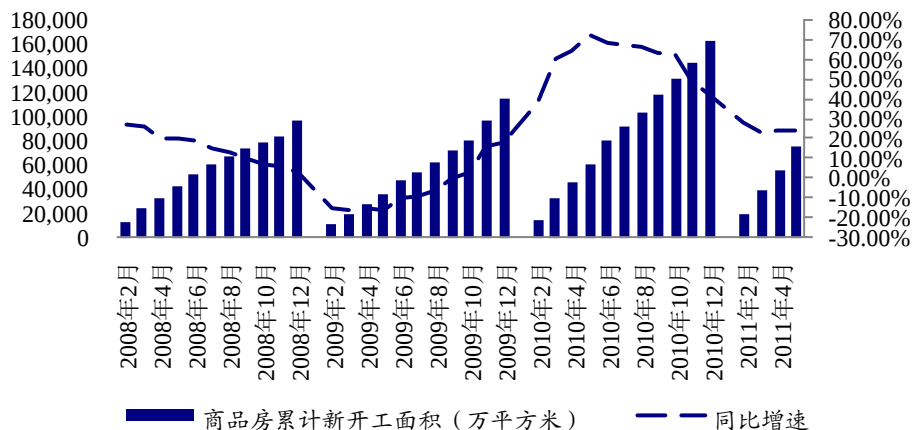
电梯行业：稳定增长可以预见

2011年7月5日

投资要点

- 今年上半年全国电梯产量同比增长 40% 左右，远超市场预期。其中，全国保障房建设成为政府采购电梯市场最有潜力的增长点。1999-2009 年我国电梯产量年均复合增长率为 23.3%，2010 年我国电梯产量为 36.5 万台，同比增长 38.3%（2009 年基数较低），年产值约为 800 亿元。目前广日股份以及上海机电订单非常饱满，广日股份保障房电梯订单占比已经达到 20% 且还有上升趋势，康力电梯也与几家地产公司签订了保障房排他协议。我们认为上半年乃至全年行业增速远超预期主要由于传统地产采购量稳步增长，而保障房采购已然开始。
- 从 2009 年 10 月至今，全国商品房累计新开工面积持续同比大幅增长，预示着未来 2 年电梯产品需求仍可保持较高增长。2010 年商品房新开工面积 16.3 亿平米，相比 2009 年的 11.6 亿平米增幅达到了 40.5%；2011 年 1-5 月新开工累计同比增速维持在 23.8% 的高位。一般情况下房屋新开工 1 年半后进入电梯安装高峰（房屋设计时就会确定电梯井道设计并确定电梯品牌，此时电梯厂商能收到房屋承建商 15% 的定金，由于电梯定制化生产，房屋承建商违约概率极小；房屋封顶时电梯厂商能收到 45% 的排产款，约 1 个月上门安装并收到 95% 销售款），而地产销售下滑对于短期施工投资的影响相对较小，明年电梯需求仍然有良好的保障。同时，国产电梯品牌主要市场在二三线城市，受地产调控政策影响较小，有助于国产品牌市场份额的提升。

图 1、我国商品房累计新开工面积及同比增速



资料来源：国家统计局，兴业证券研究所

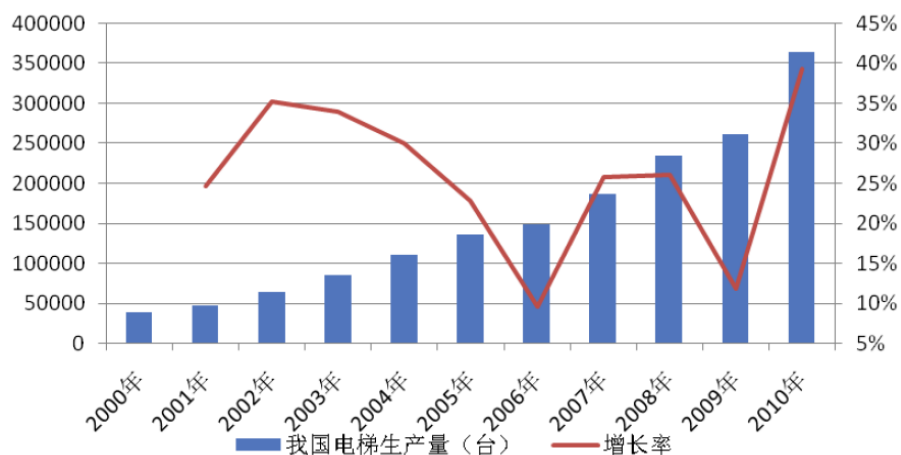
- 即使商品住宅电梯采购量下降，电梯行业每年 20% 的稳定增长依然可以预见，市场基本忽视了保障房建设对电梯配套的拉动。行业协会估计 3600 万套保障房约需配套电梯 20 万台，而目前电梯厂商估计更为乐观，达到 40 万台左右；我们中性预测“十二五”期间保障房建设将带动电梯配套 30 万台左右，对比来看去年国内电梯安装量约为 33 万台，即使商品住宅电梯采购量有所下降，电梯行业每年 20% 的稳定增长依然可以预见。
- 随着外资品牌在我国加大投资，我国电梯行业的研发、制造、零部件配套、维修保养正在与外资品牌趋同；国产电梯品牌电梯厂商凭借着对中国市场的深入理解、良好的性价比以及较为灵活的反应机制，正逐步抢占外资品牌的市场份额（尤其是二三线城市的市场份额），从 2000 年的约 20% 市场份额提升到 2010 年的约 35%。近年来房地产市场结构的调整和政府采购量的增长也有利于以性价比突出为主要竞争优势的民族品牌电梯的发展。
- 从各地保障房电梯采购项目来看，高性价比电梯产品中标概率更大；从保障房电梯采购招标文件评分要素中不难发现，价格分往往占到 50% 左右，技术分在 40% 左右，很少出现某部件为进口件的要求。保障房电梯采购对价格、安装、实用性等方面有着更高的要求，电梯厂商正在纷纷跟进“经济适用型”电梯的生产。国产电梯品牌产品性价比较高，将明显受益于保障房建设；以广日电梯为例，完全同等配置下广日电梯的销售价格要比外资品牌低 10% 左右。
- 保障房建设属于民生工程，许多城市在进行招标时必定对电梯厂商的技术、安全责任意识、实践经验方面有着更加严格的要求。大多数民族品牌生产历史较短、企业规模较小，无法满足要求；国内传统电梯厂商及合资公司中标概率更大。
- 我们预测 11-13 年电梯行业的年增速为 35%、25%、20%，下半年我们的策略着重在保障房+水利的主线，子行业以工程机械+电梯为主，特别提醒关注被市场忽视的电梯行业。目前电梯行业我们重点推荐将明显受益于保障房建设并且具有估值优势的广钢股份（600894）、上海机电（600835）。

表 1：广钢股份、上海机电盈利预测及推荐理由

	EPS（元）		7 月 5 日 收盘价（元）	PE		推荐理由
	2011 年	2012 年		2011 年	2012 年	
广钢股份	0.47	0.64	8.98	19.1	14.0	目前广日电梯订单 4000 台，排产到明年 1 季度；电梯业务稳定增长，明显受益于保障房建设；LED 照明和特种电气等新兴产业快速发展。 EPS 预测不包括土地出让金返还款、LED 政府补贴。
上海机电	0.90	1.20	12.78	14.2	10.7	

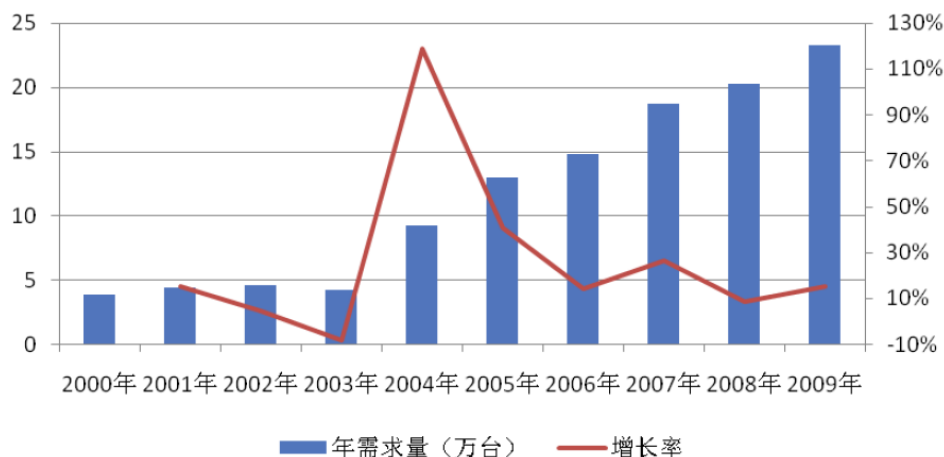
数据来源：兴业证券研究所

附图 1、2000-2010 年我国电梯生产量及增长率



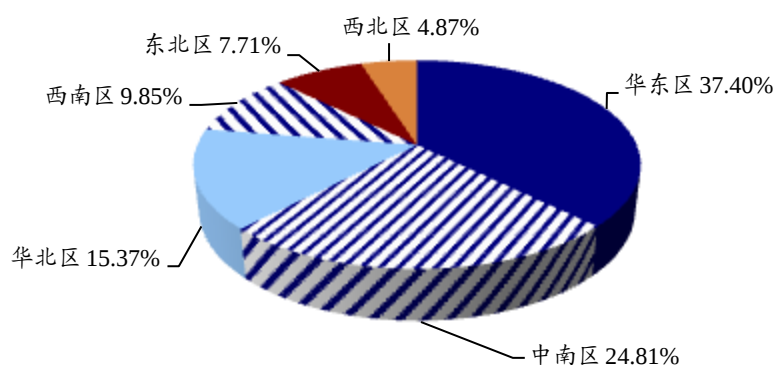
资料来源：《中国电梯》

附图 2、2000 年-2009 年我国电梯需求量及增长率



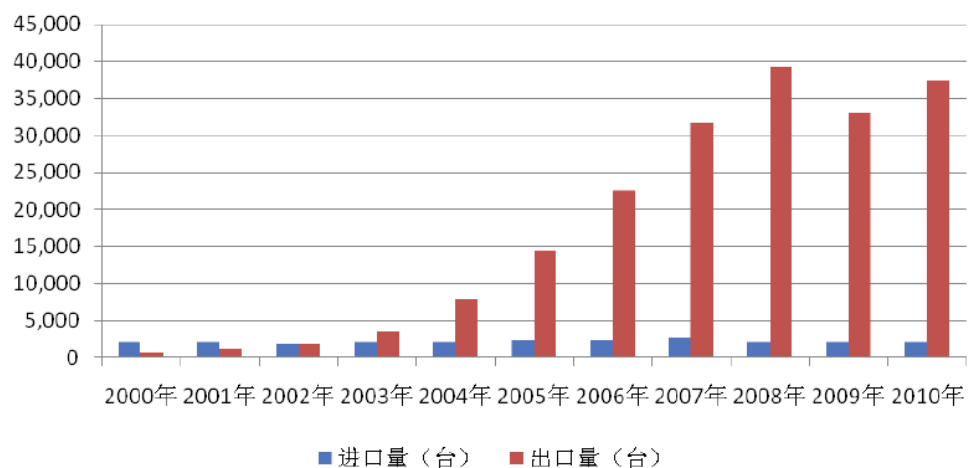
资料来源：《中国电梯》

附图 3、2010 年我国电梯市场消费区域分布情况



资料来源：中国电梯协会

附图 4、2000-2010 年我国电梯进出口情况



资料来源：《中国电梯》

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间
回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。