



保障房+商超双拳 挺进维保蓝海

买入 上调

事件:

即日公司发布 2013 年中报, 2013H1 营业收入、归属母公司净利润和归属母公司的扣非净利润同比增速为 32.13%、29.91% 和 28.64%。

点评:

- **新增需求旺盛, 保障房+商超双优势凸出, 全年超额完成目标大概率。** 13H1 整体电梯市场旺盛, 预计电梯行业 H1 整体收入同比增长 15-20%, 行业景气程度较高。公司最早切入保障房市场列入政府采购名目单位中, 且与 29 个著名外资商超建立长期战略合作关系, 保障房+商超双优势凸出 (垂直梯销售中 70% 是保障房)。公司 13H1 净利润同比 24%, 扣除股权激励费 1339 万元+安全生产基金 434 万元前净利润同比 54%。在手订单 26.86 亿元 (包含外销 4.4 亿元), 我们判断, 全年超额完成目标大概率。
- **进军存量电梯的维保蓝海, 盈利延展到电梯全生命周期。** 全国已取得安装维修许可证有 15 家 (新增 7 家), 计划今明 2 年完成 26 家。公司目前保有量 5-6 万台。我们认为当电梯保有量上升到一定时, 公司维保会出现规模化效应。
- **3D 打印再走一步, 后续提升公司估值。** 公司与西交大合作, 家用 3D 打印样机已试制完成 (ABS 塑料丝), 可打印塑料模具/玩具等, 目前已有部分意向购买。SLA 工业用 3D 打印机最大成型尺寸可达 1.5 米, 已在工业领域推广应用, 未来或提升公司的研发和制造实力。同时, 3D 打印未来可能改变传统电梯的研发和制造方式。
- **估值与评级。** 据股权激励要求 13 年扣除股权激励费+安全生产基金前的净利润起码达 1.94 亿元, 至少增长 26%。我们看好电梯新增需求旺盛, 调整预测 13、14 和 15 年 EPS0.45、0.54 和 0.64 元, 对应动态 PE17、14 和 12 倍, 上调 “买入” 评级。

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1992.14	2598.19	3112.35	3733.79
增长率 (%)	19.47%	30.42%	19.79%	19.97%
净利润	144.96	187.95	225.69	264.44
增长率 (%)	10.92%	29.66%	20.08%	17.17%
每股收益 (EPS)	0.35	0.45	0.54	0.64

机械研究组

分析师:

赵曦 (S1180511010008)

Email: zhaoxi@hysec.com

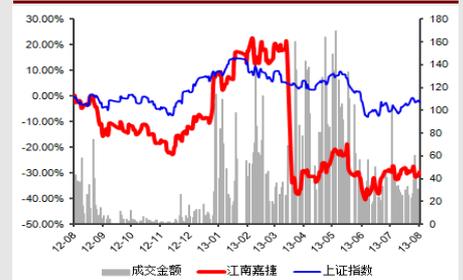
研究助理:

朱颖

电话: 010-67885963

Email: zhuying@hysec.com

市场表现



相关研究

瞄准维保市场 发力内资龙头长跑

2013.5

地产转好预期提振 13 年电梯需求

2013.2

战略清晰 就待后续马达发力

2012.10

附表 1: 盈利预测

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1992.14	2598.19	3112.35	3733.79
增长率 (%)	19.47%	30.42%	19.79%	19.97%
归属母公司股东净利润	144.96	187.95	225.69	264.44
增长率 (%)	10.92%	29.66%	20.08%	17.17%
每股收益 (EPS)	0.35	0.45	0.54	0.64
每股经营现金流	0.51	0.68	0.49	0.84
销售毛利率	24.49%	24.47%	24.43%	24.40%
销售净利率	7.71%	7.66%	7.68%	7.50%
净资产收益率 (ROE)	11.05%	12.53%	13.08%	13.29%
投入资本回报率 (ROIC)	20.23%	22.99%	27.57%	28.46%
市盈率 (P/E)	22	17	14	12
市净率 (P/B)	2	2	2	2

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1992.14	2598.19	3112.35	3733.79
减: 营业成本	1504.33	1962.31	2351.91	2822.88
营业税金及附加	11.68	15.23	18.25	21.89
营业费用	166.76	207.85	255.21	313.64
管理费用	143.83	208.88	244.20	296.03
财务费用	-24.76	-40.81	-48.96	-60.66
资产减值损失	9.34	10.53	10.53	10.53
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	180.97	234.19	281.21	329.50
加: 其他非经营损益	3.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	184.09	234.19	281.21	329.50
减: 所得税	30.56	35.13	42.18	49.42
净利润	153.52	199.06	239.03	280.07
减: 少数股东损益	8.57	11.11	13.34	15.63
归属母公司股东净利润	144.96	187.95	225.69	264.44

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1032.11	1357.07	1611.82	2026.17
应收和预付款项	534.13	629.27	764.41	907.59
存货	319.24	206.67	423.66	332.89
其他流动资产	42.30	42.30	42.30	42.30
长期股权投资	0.32	0.32	0.32	0.32
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	287.03	237.56	188.08	138.61
无形资产和开发支出	56.12	54.86	53.60	52.33
其他非流动资产	0.04	0.02	0.00	0.00
资产总计	2271.30	2528.06	3084.19	3500.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	917.05	974.75	1291.85	1427.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	9.15	9.15	9.15	9.15
负债合计	926.20	983.90	1301.00	1436.95
股本	224.00	224.00	224.00	224.00
资本公积	603.36	603.36	603.36	603.36
留存收益	484.41	672.37	898.06	1162.50
归属母公司股东权益	1311.78	1499.73	1725.42	1989.87
少数股东权益	33.32	44.43	57.77	73.39
股东权益合计	1345.10	1544.16	1783.19	2063.26
负债和股东权益合计	2271.30	2528.06	3084.19	3500.21

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	212.58	283.15	202.80	350.68
投资性现金净流量	-60.02	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	580.84	41.81	51.96	63.66
现金流量净额	732.13	324.96	254.75	414.34

作者简介:

朱颖: 中央财经大学金融专业硕士，南京理工大学机械工程及自动化专业学士，2年机械制造行业工作经验，2012年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：巨星科技、上海机电、长荣股份、康力电梯、江南嘉捷、华西能源、海陆重工、兴源过滤等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。