

投资品 - 机械

各产品业务稳定增长，毛利率同比提升

——江南嘉捷（601313）2013 年报点评

2014 年 3 月 7 日

评级： 买入(维持)

市场数据	2014 年 3 月 6 日
当前价格(元)	8.83
52 周价格区间(元)	6.57-13.35
总市值(百万)	3536.03
流通市值(百万)	2336.27
总股本(百万股)	400.46
流通股(百万股)	264.58
日均成交额(百万)	48.25
近一月换手(%)	28.38%
第一大股东	金志峰
公司网址	http://www.sjec.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
江南嘉捷	4.99%	4.13%	28.29%
沪深 300	-1.31%	-11.93%	-17.13%

赵晓闯

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 赵晓闯, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2423	2866	3351	3899
收入同比(%)	22%	18%	17%	16%
归属母公司净利润	181	212	258	304
净利润同比(%)	25%	18%	21%	18%
毛利率(%)	26.9%	26.6%	26.8%	26.8%
ROE(%)	13.2%	12.5%	13.7%	14.5%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.51	0.62	0.73

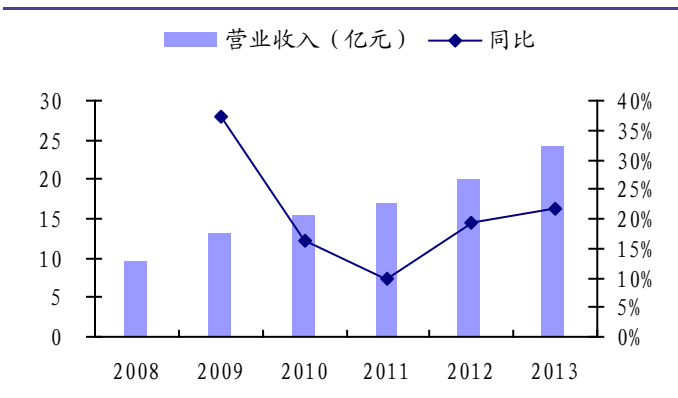
- **期间业绩增长基本符合预期。**2013 年度公司实现营业收入 24.2 亿元, 同比增长 21.6%; 营业利润 2.3 亿元, 同比增长 24.4%; 归属上市公司股东净利润 1.8 亿元, 同比增长 24.6%; 摊薄 EPS 0.43 元。公司利润分配预案为每 10 股派送现金红利 2.5 元(含税)。
- **自动扶梯及安装维保业务收入增长较快。**报告期公司中低速垂直升降电梯产品质量及技术水平达到国际水平, 自动扶梯及自动人行道市场继续保持领先, 各项业务产品均实现较快增长。自动扶梯营业收入同比增速为 30.9%, 垂直电梯及自动人行道营业收入分别同比增长 19%及 18.9%, 安装及维保业务收入同比增长 43.1%。
- **报告期毛利率同比增加。**报告期公司综合毛利率达到 27.2%, 同比增加了 2.5 个百分点。其中垂直升降电梯、自动扶梯及自动人行道业务毛利率分别同比增加了 3.3、0.4 及 1.7 个百分点, 由于新设 9 处分具备资质的安装维保分支机构, 安装维保业务毛利率同比减少了 1.3 个百分点。原材料价格平稳及安装维保业务量增加都将使公司毛利率得以保持。
- **订单稳定增长。**截止报告期末, 公司正在执行的在手订单为 26.8 亿元(含外销 3.4 亿元): 其中既包括合肥新店花园类的商品房合同, 也包括沈阳南站之类的客运线站房工程, 以及冀中能源棚户区改造及贵州财经大学公共租赁房之类的保障房工程。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2014-2016 年实现的 EPS 分别为 0.51 元、0.62 元及 0.73 元; 按 3 月 6 日 8.83 元收盘价, 2014-2015 年 PE 分别为 17.3 倍及 14.3 倍。考虑到保障房建设及城镇化建设带来的住宅、公共设施、商业设施、轨道交通、旧梯改造等因素, 未来电梯市场将保持稳定增长; 以及公司目前相对较低的估值, 我们维持对公司“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 保障房等房地产建设大幅放缓, 需求下滑; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

Figure 1 公司2013年度主营业务收入及毛利率变动

	收入(亿元)	同比变动	毛利率(%)	同比变动
垂直升降电梯	13.88	18.99%	28.44	增加3.33个百分点
自动扶梯	4.22	30.89%	23.4	增加0.43个百分点
自动人行道	2.34	18.90%	25.65	增加1.66个百分点
安装、维保收入	1.50	43.05%	27.98	减少1.26个百分点
精密铝合金压铸件	1.22	25.15%	17.9	增加0.54个百分点
停车设备	0.03		25.99	
其他收入	0.80	-3.20%	42.29	增加12.37个百分点
主营收入合计	23.99	21.71%	27.18	增加2.49个百分点

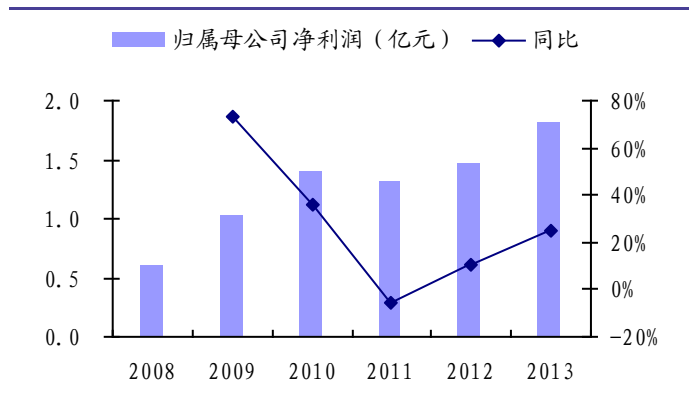
数据来源: 公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司年度营业收入



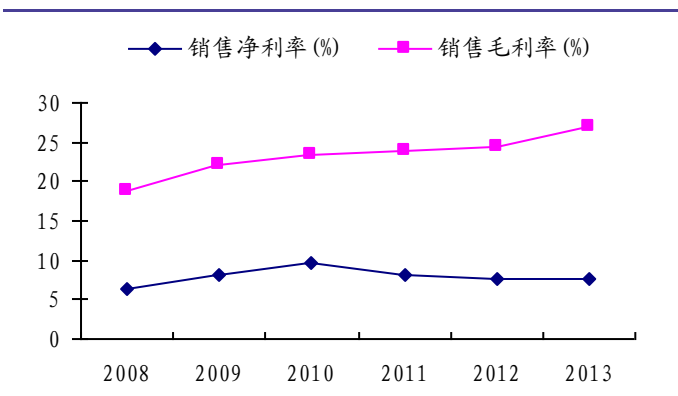
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司年度归属母公司股东净利润



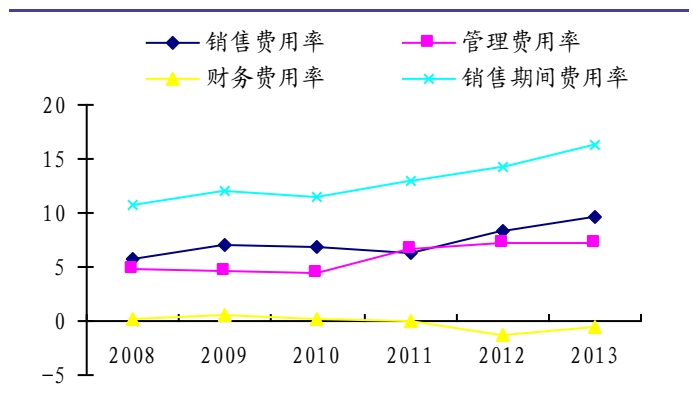
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率及净利率(%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司期间费用率情况(%)



数据来源: wind、世纪证券研究所

附： 财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2078	2534	2921	3352	营业收入	2423	2866	3351	3899
现金	780	1027	1218	1436	营业成本	1771	2105	2455	2854
应收账款	567	678	793	922	营业税金及附加	14	17	20	23
其他应收款	38	50	59	67	营业费用	232	267	308	359
预付账款	99	105	98	114	管理费用	177	209	245	285
存货	312	394	471	528	财务费用	-13	-15	-19	-22
其他流动资产	281	281	282	283	资产减值损失	24	18	20	20
非流动资产	408	479	522	537	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	0	0	0
固定资产	275	368	418	436	营业利润	225	265	323	381
无形资产	53	59	63	65	营业外收入	5	5	5	5
其他非流动资产	80	52	41	35	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	2486	3013	3443	3888	利润总额	228	268	325	383
流动负债	1073	1261	1497	1717	所得税	40	48	58	68
短期借款	0	0	0	0	净利润	188	221	268	315
应付账款	544	674	786	901	少数股东损益	7	8	10	12
其他流动负债	529	587	711	816	归属母公司净利润	181	212	258	304
非流动负债	2	1	2	2	EBITDA	244	284	348	409
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.43	0.51	0.62	0.73
其他非流动负债	2	1	2	2					
负债合计	1075	1262	1499	1719	主要财务比率				
少数股东权益	39	47	57	69	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	416	416	416	416	成长能力				
资本公积	473	473	473	473	营业收入	21.6%	18.3%	16.9%	16.3%
留存收益	590	802	986	1199	营业利润	24.4%	17.8%	21.6%	18.0%
归属母公司股东权益	1372	1703	1887	2100	归属于母公司净利润	24.6%	17.6%	21.4%	17.8%
负债和股东权益	2486	3013	3443	3888	获利能力				
					毛利率 (%)	26.9%	26.6%	26.8%	26.8%
					净利率 (%)	7.5%	7.4%	7.7%	7.8%
					ROE (%)	13.2%	12.5%	13.7%	14.5%
					ROIC (%)	28.0%	28.6%	34.6%	40.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	43.2%	41.9%	43.5%	44.2%
					净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.94	2.01	1.95	1.95
					速动比率	1.65	1.70	1.64	1.64
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	1.04	1.04	1.06
					应收账款周转率	4	4	4	4
					应付账款周转率	3.39	3.46	3.36	3.38
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.51	0.62	0.73
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.53	0.80	0.84
					每股净资产 (最新摊薄)	3.29	4.09	4.53	5.04
					估值比率				
					P/E	20.36	17.31	14.26	12.10
					P/B	2.68	2.16	1.95	1.75
					EV/EBITDA	11	10	8	7

数据来源：天软、世纪证券研究所

注：1、2013年数据为实际数据，2014-2016年数据为预测数据；2、预测数据仅供参考，不作为投资决策依据；3、汇率按1:7.75折算。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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或征价。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.