

评级：审慎推荐（维持）

电力设备及新能源

公司研究报告

第一创业研究所

何本虎 S1080210110002

电话：0755-25832648

邮件：[hebenhu@fesc.cn](mailto:hebenhu@fesc.cn)

## 新时达（002527）调研简报

——增长悄然提速，维持“审慎推荐”

## 事件：

最近，我们调研了新时达，与公司管理层就经营状况以及行业发展等相关问题进行了交流，将调研主要内容整理如下：

## 调研要点：

## 1、电梯变频器成为公司增长提速的重要力量

从2010年的数据结构看，与电梯相关的成套、控制和变频等三项产品是公司的核心业务。其中，成套和控制业务更多地体现为电梯行业变化以及公司在行业中的地位所决定的增长。

电梯行业作为房地产的配套业务，总体维持平稳增长。公司作为电梯成套系统领先企业，增长速度快于行业增长，但总体表现稳健，这从成套和控制业务的增长可以得到验证。随着保障房的推出和公司占有率的提高，预计2011年的增长达到25%左右，快于2010年。

电梯变频器作为公司的后起业务，2007年才开始进入收入确认阶段，近几年的增长均超过50%。2010年已经具备的15%的收入规模，70%的增长幅度对公司收入增长的贡献达到30%。预计2011年仍将保持70%以上的增长，成为公司增长提速的重要力量。

图表1 公司2010年主营收入和毛利率变化一览表

	收入（万）	收入变化	毛利率	毛利率变化
电梯成套	17508	5.0%	36.3%	增加5.0个百分点
电梯控制	10706	14.5%	61.5%	下降0.5个百分点
电梯变频	7658	70.4%	47.4%	增加0.3个百分点
其他	14239	39.1%	30.8%	下降1.2个百分点
合计	50110	22.9%	41.8%	增加1.5个百分点

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所



## 2、变频器业务从电梯向其他领域拓展

行业层面看，电梯只是变频器的重要领域之一。同时，电梯变频器也是行业中技术含量和附加值较高的领域之一。因此，公司电梯变频器的规模化为新领域的突破奠定了基础。

目前，公司的变频器业务已经从电梯领域向化工、电厂、冶金、风机等领域进军，预计 2011 年有望实现收入 10%左右的比例，成为公司增长加速的又一重要因素。

还有，公司的港机变频器目前仍在试运行阶段，作为高端变频的代表，一旦形成突破，将带来公司变频器业务的超预期发展。

## 3、奥的斯事件与公司无直接关系

7月12日，公司就奥的斯事件做了澄清公告。近期，国内巧合地出现了多起电梯运行事故。其中，奥的斯是公司重要客户，而 CNIM 则与公司无关。

公司为一家专业从事电梯控制系统与电梯变频器产品研发、生产及销售的企业，主要客户包括奥的斯、迅达、蒂森克虏伯、通力、康力、广日等，2010 年新时达对奥的斯电梯集团所属企业的销售额占营业收入的 18.25%。经核查，上述电梯事故均与新时达及公司产品无关，新时达与生产制造 CNIM 品牌的电梯企业并无业务往来。

我们认为，奥的斯事件由于与公司产品无关，预计市场经过理性消化后，不会对公司价值形成影响。短期看，更多属于心理影响。

## 4、盈利预测及投资建议

### 主要假设

(1) 电梯成套和控制业务目前仍是收入占比最大部分，预计 2011 年的增长速度快于 2010 年，增速分别为 25% 和 20%，2012 年和 2013 年的成套部分出于谨慎考虑，有明显下调。

(2) 电梯变频作为 2010 年增长最快的业务，2011 年~2013 年仍将保持高速增长，但略微下调幅度。

(3) 其他领域的变频器业务 2011 年预计达到 5000 万左右，具备一定规模，暂时放在其他业务项目中进行测算。



图表2 公司收入和毛利率预测一览表

	2010年	2011E	2012E	2013E
<b>一、电梯控制成套</b>				
收入(万元)	17508	21885	25168	28943
增长率	5%	25%	15%	15%
毛利(万元)	6355	7660	8809	10130
毛利率	36.3%	35.0%	35.0%	35.0%
<b>二、电梯控制</b>				
收入(万元)	10705	12846	15415	18498
增长率	15%	20%	20%	20%
毛利(万元)	6584	7708	9249	11099
毛利率	61.5%	60.0%	60.0%	60.0%
<b>三、电梯变频</b>				
收入(万元)	7658	13019	20830	31245
增长率	70%	70%	60%	50%
毛利(万元)	3630	5858	9373	14060
毛利率	47.4%	45.0%	45.0%	45.0%
<b>四、其他</b>				
收入(万元)	14239	21359	32038	48057
增长率	39%	50%	50%	50%
毛利(万元)	4386	8544	12815	19223
毛利率	30.8%	40.0%	40.0%	40.0%
<b>五、合计</b>				
收入(万元)	50110	69108	93451	126743
增长率	22.9%	37.9%	35.2%	35.6%
毛利(万元)	20955	29769	40247	54512
毛利率	41.8%	43.1%	43.1%	43.0%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

### 盈利预测及投资评级

初步预测，2011年、2012年和2013年每股收益分别为0.63元、0.90元和1.29元，目前的21.05元的股价对应的2011年、2012年和2013年的PE分别为34倍、23倍和16倍。

公司作为增长提速的细分行业龙头，未来的复合增长率超过40%。如果按照PEG测算，可以享受2011年40倍PE，相对目前股价有20%以上空间。

出于系统性风险的谨慎考虑，我们维持“审慎推荐”评级，建议投资者回调介入，可以作为中线品种关注。



图表 3 盈利预测表

万	2010 年	2011E	2012E	2013E
<b>一、营业利润</b>				
营业收入	50196	69108	93451	126743
减：营业成本	29231	39339	53204	72231
减：营业税金及附加	152	209	283	384
减：营业费用	3744	5874	7943	10773
减：管理费用	8136	9763	11716	14059
减：财务费用	278	56	61	67
减：资产减值损失	144	130	117	105
加：投资收益	2			
营业利润	8513	13737	20127	29124
<b>二、利润总额</b>				
加：营业外收支	958	1054	1159	1275
利润总额	9471	14791	21286	30399
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	1232	1923	2767	3952
净利润	8239	12868	18519	26447
<b>四、归属母公司净利润</b>				
减：少数股东损益	229	358	515	735
归属母公司净利润	8010	12511	18004	25712
总股本（万）				20000
EPS(元)	0.40	0.63	0.90	1.29

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

## 免责声明：

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易，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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 [www.firstcapital.com.cn](http://www.firstcapital.com.cn)

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120