

评级：审慎推荐
机械
公司研究报告

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080510120010

联系人：李人杰

电话：0755-82481505

 邮件：lirenjie@fcsc.cn

康力电梯 (002367.SZ)

——不惧调控，业绩保障有力

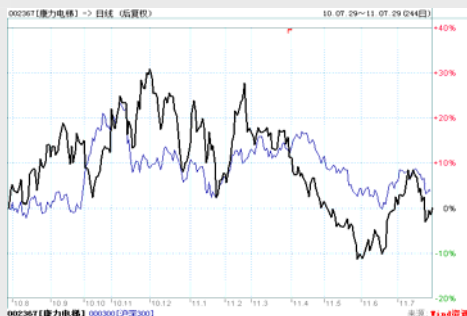
交易数据

52周内股价区间(元):	14.5-34.21
总市值(百万元):	3974.56
流通股本(百万股):	113.99
流通股比率(%):	47.4%

资产负债表摘要 (06/11)

股东权益(百万元):	1291.76
每股净资产:	5.38
市净率:	3.08
资产负债率:	41.4%

康力电梯股价与沪深300指数表现对比



相关报告

事件:

- 康力电梯公布 2011 年半年报，上半年公司实现营业收入 6.71 亿元，同比增长 41.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.70 亿元，同比增长 24.37%。按最新股本计算 EPS 为 0.29 元/股。公司同时预计，2011 年 1-9 月净利润同比增长 20%-50%。

点评:

- **不惧调控，半年报业绩不俗** 上半年，在房地产价格持续大幅上涨的背景下，政府顺应民意，对房地产业的调控持续加强，各个城市陆续出台了限购政策，对房地产业形成了一定的打压，房地产业进入缓步调整阶段，作为房地产业的下游电梯行业也受到了一定的影响。与此同时，住房和城乡建设部提出 2011 年开工新建 1000 万套保障房，各地方政府在中央政府的压力下，多方筹措资金，预计保障房将于下半年逐步实质性开工，保证了电梯行业未来 1-2 年需求的增长。公司作为内资品牌领军梯队成员，不惧调控，市场竞争力日益增强，业绩保持高速增长，公司半年报的业绩也说明了这一点。
- **销售毛利率、期间费用率小幅下降** 公司上半年整体毛利率由 2010 年同期的 27.95% 小幅下降为 25.24%，而期间费用率由 2010 年同期的 14.53% 小幅下降为 12.97%。由于毛利率下降幅度较费用率降幅要大，导致公司净利润增速低于收入增速 17.37 个百分点。毛利率下降主要是由于与上年同期相比材料价格，主要是钢材价格上涨，以及稀土价格大幅上涨导致公司采用的永磁同步曳引机采购价上涨，导致成本上升，而由于市场竞争，公司产品销售价格未同步上调，成本上升压力由公司内部消化所致。下半年，预计公司会根据市场情况，针对部分项目、部分产品小幅提价，以维持毛利率的稳定。
- **在手订单充裕，营销服务网络加速扩张** 公司 2010 年上市之后，受益于国内证券媒体等的持续关注以及国内庞大的股民数量，曝光率大增，公司品牌知名度、品牌影响力因此得到大幅提升，市场拓展受益匪浅。公司目前在手有效订单金额 16.5 亿元，有效保证了公司下半年以及 2012 年的业绩增长。预计下



半年随着保障房项目陆续实质性开工，相关的设备招标工作随之启动，公司作为内资品牌第一梯队成员，利用其产品性价比高的优势，斩获一定份额订单是水到渠成的事情，并将有效保证未来2年业绩保持中高速增长。公司前期利用部分超募资金，在全国范围内计划成立30个分公司，大幅加强营销服务网络的建设。上半年公司已经建立了5个分公司，下半年将按计划建立6个分公司，预计随着各区域扎根的深入，公司获取订单的能力，特别是获取大项目的能力将大幅提升，未来业绩有望保持高速增长。

- **维持“审慎推荐”投资评级** 预计2011-2012年公司EPS分别为0.69元、1.01元，动态市盈率为24.0倍、16.4倍，维持公司“审慎推荐”投资评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、房地产宏观调控进一步加强、保障房开工进度缓慢。



表 1、康力电梯盈利预测简表

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E
营业收入	82,394	108,994	149,077	201,254
同比 (%)	19.4%	32.3%	36.8%	35.0%
营业毛利	22,193	29,241	40,672	57,075
同比 (%)	53.5%	31.8%	39.1%	40.3%
归属母公司净利润	8,420	11,987	16,581	24,241
同比 (%)	67.6%	42.4%	38.3%	46.2%
总股本 (万股)	24,030.0	24,030.0	24,030.0	24,030.0
每股收益 (元)	0.35	0.50	0.69	1.01
ROE	25.5%	9.5%	12.0%	14.9%
P/E (倍)	47.2	33.2	24.0	16.4

资料来源: 公司年报、第一创业证券研究所预测

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。

本报告可能在今后的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

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