

电梯成套系统龙头，工控变频领域新秀 ——公司调研简报

事件

我们近期走访了上市公司新时达（002527），与公司高管就公司目前经营状况及未来发展方向进行了深度交流。

点评

公司是国内最大的电梯成套系统供应商。所生产的电梯智能化微机控制板全市场占有率高达20%、有效市场占有率达到40%，稳居行业内第一的位置；电梯变频器产品2008年投放市场以来，产销量快速增加，2011年全市场占有率达到15%左右。

2011年公司实现营业收入6.57亿元，其中，电梯相关产品营收占比高达92%。同时，公司利用自有技术成功进入工控变频器领域，在行业并不景气的背景下，实现该业务的快速发展，并完成了工控变频器产品前期的营销网络布局。

一季度电梯相关业务淡季不淡。通常每年一季度为电梯行业的淡季，新增订单数量有限，然而，2012年一季度公司新接订单数量略超公司预期。随着电梯销售旺季的到来，我们预计公司二、三季度新增订单数量将进一步增加，全年电梯业务营收增速有望保持在25%左右。

工控变频业务扬帆起航。2011年公司工控变频器营业收入3,000万元左右，80%的业务收入来自于高压变频器产品。由于公司为该行业的新进者，为树立标杆效应，在项目选择上并没有刻意避开低毛利的项目，而是本着满足客户需求、提升产品性能、建立营销网络的初衷认真对待每一个项目。随着在工控变频器行业内竞争优势的体现，2012年公司计划降低高压变频器的营收占比至60%左右，同时，适度避开低毛利率的项目，进一步提升公司在工控变频器行业内的影响力。预计公司工控变频器产品或将在电力、煤炭、港口改造以及起重设备等领域有所突破，成为公司未来发展的新增长点。预计该项业务全年实现营业收入1亿元左右。

盈利预期。考虑到公司电梯相关业务营收增速较为确定；工控变频器业务虽处于起步阶段，但营收增速较高，存在进一步占领市场的潜力；以及公司年内需要确认的股权激励费用等因素。预计公司2012-2014年每股收益分别为0.69元、0.84元和1.07元，对应动态PE为20.1倍、16.7倍和13.1倍，首次给予公司“增持”评级。

新时达
002527

首次 增持

分析师：应晓明

投资咨询执业证书编号：

S06305110110018

联系信息：

021-50586660-8645

yxm@longone.com.cn

机械行业

联系人：何昕

010-59707150

hexin@longone.com.cn

机械行业

分析：2012年05月07日

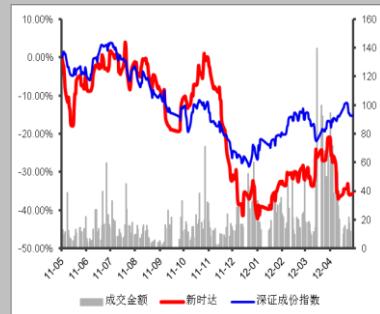
发布：2012年05月14日

调研：2012年05月04日

价格

当前市价：13.95元

股价表现



公司估值

	2011	2012E	2013E	2014E
EPS	0.56	0.69	0.84	1.07
PE	38.8	20.1	16.7	13.1

注：EPS为最新股本摊薄后数据

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1065.76	1269.46	1616.62	1881.56
现金	635.49	795.68	936.14	1033.73
应收账款	207.37	216.55	330.35	395.79
其它应收款	4.30	7.62	6.88	12.75
预付账款	19.16	6.54	29.46	16.99
存货	151.28	170.88	243.27	307.26
其他	48.16	72.20	70.53	115.04
非流动资产	285.83	336.13	397.06	500.22
长期投资	0.20	0.20	0.20	0.20
固定资产	254.28	300.63	356.63	451.15
无形资产	24.14	28.18	32.54	40.53
其他	7.21	7.11	7.69	8.35
资产总计	1351.58	1605.59	2013.68	2381.78
流动负债	87.69	177.24	406.04	545.44
短期借款	0.00	11.23	252.58	271.63
应付账款	64.16	124.97	108.09	206.08
其他	23.53	41.04	45.36	67.73
非流动负债	2.07	23.83	38.54	51.95
长期借款	0.00	20.07	35.34	48.57
其他	2.07	3.76	3.19	3.38
负债合计	200.00	201.07	444.57	597.39
少数股东权益	20.27	24.19	29.64	36.92
归属母公司股东权益	1241.55	1380.34	1539.47	1747.47
负债和股东权益	1351.58	1605.59	2013.68	2381.78

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	657.29	846.46	1076.02	1435.74
营业成本	393.11	501.81	639.78	852.82
营业税金及附加	2.24	2.78	3.58	4.76
营业费用	55.40	68.61	88.38	117.41
管理费用	98.90	130.64	164.69	220.36
财务费用	-19.37	-14.44	-12.71	-8.43
资产减值损失	2.20	2.70	3.49	4.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	0.02	0.02	0.02
营业利润	124.82	154.38	188.84	244.21
营业外收入	12.59	11.80	12.06	11.98
营业外支出	2.23	1.70	1.88	1.82
利润总额	135.18	164.48	199.02	254.37
所得税	18.06	21.78	26.44	33.76
净利润	117.12	142.70	172.59	220.62
少数股东损益	4.85	3.92	5.46	7.28
归属母公司净利润	112.27	138.78	167.13	213.34
EBITDA	152.71	189.99	240.83	316.90
EPS (摊薄)	0.56	0.69	0.84	1.07

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-32.37	186.47	-29.04	206.75
净利润	117.12	142.70	172.59	220.62
折旧摊销	20.70	28.03	35.57	47.36
财务费用	-19.37	-14.44	-12.71	-8.43
投资损失	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
营运资金变动	-148.82	29.78	-224.32	-52.82
其它	-1.98	0.43	-0.14	0.05
投资活动现金流	-101.48	-78.74	-96.34	-150.56
资本支出	85.85	49.04	61.35	103.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-15.63	-29.70	-34.99	-47.53
筹资活动现金流	-60.00	48.22	23.16	20.90
短期借款	-10.00	7.00	-1.33	-1.44
长期借款	-40.00	20.07	15.27	13.23
其他	-10.00	21.15	9.22	9.11
现金净增加额	-193.85	155.95	-102.21	77.09

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	30.94%	28.78%	27.12%	33.43%
营业利润	46.62%	23.68%	22.32%	29.33%
归属于母公司净利润	40.16%	23.62%	20.43%	27.65%
获利能力				
毛利率	40.19%	40.72%	40.54%	40.60%
净利率	17.82%	16.86%	16.04%	15.37%
ROE	9.28%	10.16%	11.00%	12.36%
ROIC	9.20%	9.89%	9.67%	11.20%
偿债能力				
资产负债率	675.79%	798.53%	452.95%	398.70%
净负债比率	0.00%	18.07%	67.03%	56.27%
流动比率	12.15	7.16	3.98	3.45
速动比率	10.43	6.20	3.38	2.89
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.57	0.59	0.65
应收账款周转率	3.82	3.99	3.93	3.95
应付账款周转率	5.86	5.31	5.49	5.43
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.69	0.84	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	0.93	-0.15	1.03
每股净资产(最新摊薄)	6.21	6.90	7.70	8.74
估值比率				
P/E	38.81	20.10	16.69	13.08
P/B	3.51	2.02	1.81	1.60
EV/EBITDA	24.52	10.84	9.07	6.73

作者简介

应晓明：东海证券研究所，节能环保行业分析师。证券从业经历 10 年。

评级定义

市场指数评级	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897