稳步布局 股权激励有望完成

增持 调高

事件:

即日公司发布 12 年业绩快报，12 年营业收入、归属净利润同比增速为 13.76%和 23.63%；并公布已股票回购 495w 股（占承诺回购的 21%）。

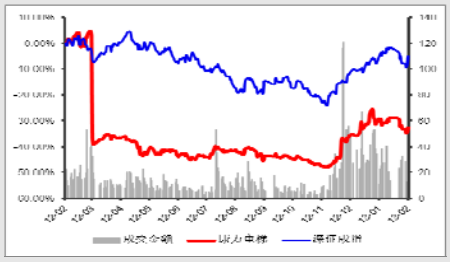
点评:

- **下游房地产逐渐转暖，13 年多因素提振电梯需求。**12Q4 商品房销售面积回暖，将通过传导提升电梯行业预期向好。新型城镇化、旧楼加装、电梯维护、城市轨道交通等机遇都提振了 13 年电梯需求。
- **完善营销网络，加强大客户开发。**目前营销服务网络 40 家（分公司 22 家），其中 7-8 家有安装维保资质，计划今年底达 30 家；公司加强大客户开发，战略伙伴有世纪金源、荣盛发展、中海地产等，并已进入长风集团、江苏新城实业集团、碧桂园等公司供应商体系。公司 13 年将继续开拓客户并增加现有客户供应体系占比。
- **产能逐渐释放，保障未来公司健康发展。**公司目前以吴江为总部，中山和成都为南、西部生产基地，年产 1.5-2 万台，全国性布局有助降低物流成本，增强区域竞争力。目前公司扶梯、直梯自制率分别约为 70%多、40%多，13 年控制系统可望实现全部自制。
- **股票回购有序进行提振信心，13 年有望完成股权激励。**13 年为第 3 个解锁期，解锁条件为 13 年剔除股权激励费后扣非净利润约需达 2.18 亿，同比需增长 16.7%。12 年 3Q 在手订单 21.2 亿和 12Q4 新接订单同比增速超 10%，我们判断有望完成股权激励。回购后注销股份，预计全部回购后 EPS 提高 0.04 元，ROE 提高 2.32%，有效提升公司业绩指标，维护股东权益，体现了公司对发展前景的强烈信心。
- **估值与评级。**调整预测公司 2012、2013 和 2014 年 EPS 为 0.49、0.55 和 0.62 元，对应动态 PE19、17 和 15 倍，调高至“增持”评级。

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1992.14	1822.78	2105.91	2405.02
增长率(%)	*19.47%*	*13.73%*	*15.53%*	*14.20%*
净利润	144.96	186.17	210.10	235.60
增长率(%)	*10.92%*	*23.21%*	*12.85%*	*12.14%*
每股收益(EPS)	**0.65**	**0.49**	**0.55**	**0.62**

机械研究组
分析师:
庞琳琳（S1250209110200）
电话：010-88085971
Email：panglinlin@hysec.com
研究助理:
朱颖
电话：010-88085963
Email：zhuying@hysec.com

市场表现



相关研究

增长预期平平 多项业务进展缓慢 2012.10

附表 1：盈利预测

单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1602.74	1822.78	2105.91	2405.02
增长率(%)	*47.05%*	*13.73%*	*15.53%*	*14.20%*
归属母公司股东净利润	151.10	186.17	210.10	235.60
增长率(%)	*26.05%*	*23.21%*	*12.85%*	*12.14%*
每股收益(EPS)	**0.40**	**0.49**	**0.55**	**0.62**
每股经营现金流	0.29	0.94	0.17	1.02
销售毛利率	23.36%	23.29%	23.29%	23.27%
销售净利率	9.43%	10.21%	9.98%	9.80%
净资产收益率(ROE)	10.10%	11.07%	11.10%	11.07%
投入资本回报率(ROIC)	31.75%	18.83%	26.61%	23.64%
市盈率(P/E)	24	19	17	15
市净率(P/B)	2	2	2	2

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1602.74	1822.78	2105.91	2405.02
减：营业成本	1228.33	1398.21	1615.37	1845.37
营业税金及附加	7.78	8.85	10.22	11.67
营业费用	106.99	120.30	143.20	168.35
管理费用	104.40	118.48	141.10	163.54
财务费用	-17.29	-42.09	-51.15	-61.09
资产减值损失	5.98	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.08	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	**166.65**	**219.03**	**247.17**	**277.17**
加：其他非经营损益	12.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	178.72	219.03	247.17	277.17
减：所得税	27.61	32.85	37.08	41.58
净利润	**151.10**	**186.17**	**210.10**	**235.60**
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	**151.10**	**186.17**	**210.10**	**235.60**

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1021.34	1423.11	1539.15	1990.91
应收和预付款项	317.60	279.34	410.32	377.36
存货	531.99	626.84	711.96	817.47
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	396.92	348.00	299.08	250.15
无形资产和开发支出	90.54	88.56	86.58	84.60
其他非流动资产	0.52	0.26	0.00	0.00
资产总计	**2358.91**	**2766.12**	**3047.09**	**3520.49**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	844.13	1065.16	1136.03	1373.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	18.46	18.46	18.46	18.46
负债合计	**862.59**	**1083.62**	**1154.50**	**1392.30**
股本	252.48	252.48	252.48	252.48
资本公积	891.82	891.82	891.82	891.82
留存收益	352.02	538.20	748.29	983.89
归属母公司股东权益	1496.32	1682.49	1892.59	2128.19
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	**1496.32**	**1682.49**	**1892.59**	**2128.19**
负债和股东权益合计	**2358.91**	**2766.12**	**3047.09**	**3520.49**

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	109.15	358.99	64.20	389.98
投资性现金净流量	-229.07	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	77.88	42.78	51.84	61.78
现金流量净额	-42.37	401.76	116.04	451.76

资料来源：宏源证券研究所

作者简介:

庞琳琳: 中国人民大学企业管理专业硕士，北京航空航天大学自动化专业学士，2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 5 年。

主要研究覆盖公司：新研股份、天立环保、森远股份、航空动力、长荣股份、巨星科技、时代新材、杭氧股份等。

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李　倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张　珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵　佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚　曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李　岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵　越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃　汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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范围包括证券投资咨询业务。