

# 顺市场趋势 步最擅长一局棋

## 增持 维持

### 事件:

即日公司发布2012年年报,2012年营业收入、归属母公司净利润和归属母公司的扣非净利润同比增速为13.76%、23.63%和29.73%。

### 点评:

- **顺应趋势,加大公共设施和商业地产开发力度接连中单。**先后中标签订苏州轨交2号线、天门山、韩国地铁、印度火车站等项目。其中苏州2号线主线200台、延长线100台扶梯分别于13、14年确认收入。同时配置和价格要好于1号线(15%),13年业绩会更好。
- **营销网络布全国,着力介入大客户群。**22家分公司+14家服务中心布局全国,其中安装维保资质有13家,计划13年再增8家。公司13年将继续开拓客户并增加现有客户供应体系占比。已进入长风集团、江苏新城实业、碧桂园等供应商体系。世纪金源、荣盛发展、中海地产等都是战略伙伴。
- **全国生产基地部署告捷,产能后盾初步筑成。**总部苏州新达三期、新里程生产厂房、华南中山一期、西南成都一期已基本建成。随着新工厂投入使用,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。
- **13年有望完成股权激励,提高EPS0.04元。**13年为第3个解锁期,解锁条件需剔除股权激励费后扣非净利润2.18亿,同比增长16.7%。12年末在手订单21.7亿,公司有望完成股权激励。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%。
- **估值与评级。**调整预测公司2013、2014和2015年EPS为0.63、0.76和0.92元,对应动态PE15、13和10倍,维持“增持”评级。

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823.34	2048.21	2368.65	2789.67
增长率(%)	13.76%	12.33%	15.64%	17.77%
净利润	186.98	239.57	288.72	351.18
增长率(%)	23.74%	28.12%	20.52%	21.63%
每股收益(EPS)	0.49	0.63	0.76	0.92

### 机械研究组

#### 分析师:

庞琳琳(S1250209110200)

电话:010-88085971

Email: [panglinlin@hysec.com](mailto:panglinlin@hysec.com)

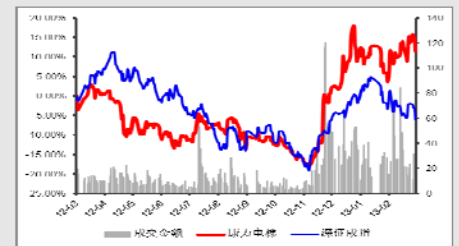
#### 研究助理:

朱颖

电话:010-88085963

Email: [zhuying@hysec.com](mailto: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

稳步布局 股权激励有望完成

2013.2

**附表 1: 盈利预测**

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823.34	2048.21	2368.65	2789.67
增长率 (%)	13.76%	12.33%	15.64%	17.77%
归属母公司股东净利润	186.98	239.57	288.72	351.18
增长率 (%)	23.74%	28.12%	20.52%	21.63%
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.49</b>	<b>0.63</b>	<b>0.76</b>	<b>0.92</b>
每股经营现金流	0.60	1.39	-0.16	1.65
销售毛利率	27.41%	27.61%	28.01%	28.33%
销售净利率	10.25%	11.70%	12.19%	12.59%
净资产收益率 (ROE)	11.45%	12.79%	13.36%	13.98%
投入资本回报率 (ROIC)	22.90%	19.32%	32.03%	26.40%
市盈率 (P/E)	19	15	13	10
市净率 (P/B)	2	2	2	1

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823.34	2048.21	2368.65	2789.67
减: 营业成本	1323.58	1482.72	1705.26	1999.29
营业税金及附加	8.94	10.04	11.61	13.67
营业费用	156.00	180.24	206.07	239.91
管理费用	136.40	159.76	182.39	212.01
财务费用	-23.23	-66.40	-76.36	-88.37
资产减值损失	3.69	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	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
<b>营业利润</b>	<b>217.96</b>	<b>281.84</b>	<b>339.68</b>	<b>413.15</b>
加: 其他非经营损益	4.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	222.77	281.84	339.68	413.15
减: 所得税	35.79	42.28	50.95	61.97
<b>净利润</b>	<b>186.98</b>	<b>239.57</b>	<b>288.72</b>	<b>351.18</b>
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>186.98</b>	<b>239.57</b>	<b>288.72</b>	<b>351.18</b>

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	951.55	1521.63	1514.53	2207.88
应收和预付款项	440.49	257.18	548.11	398.84
存货	538.71	737.14	730.20	990.14
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.05	0.05	0.05	0.05
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	502.65	497.29	491.93	486.57
无形资产和开发支出	155.74	155.74	155.74	155.74
其他非流动资产	0.30	0.15	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>2589.50</b>	<b>3169.18</b>	<b>3440.56</b>	<b>4239.21</b>
短期借款	4.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	930.75	1274.86	1257.52	1704.99
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	21.88	21.88	21.88	21.88
<b>负债合计</b>	<b>956.63</b>	<b>1296.74</b>	<b>1279.41</b>	<b>1726.87</b>
股本	380.67	380.67	380.67	380.67
资本公积	788.94	788.94	788.94	788.94
留存收益	463.26	702.82	991.55	1342.73
归属母公司股东权益	1632.87	1872.43	2161.16	2512.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>1632.87</b>	<b>1872.43</b>	<b>2161.16</b>	<b>2512.34</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2589.50</b>	<b>3169.18</b>	<b>3440.56</b>	<b>4239.21</b>

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	230.08	530.90	-60.23	628.20
投资性现金净流量	-247.92	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-65.10	39.17	53.13	65.14
现金流量净额	-82.92	570.07	-7.10	693.35

**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**

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
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经营范围包括证券投资咨询业务。