

新签订单好于预期 品牌率先升级

买入 调高

事件:

即日公司发布2013年一季报,2013Q1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17.52%、26.66%和30.48%。

点评:

- **新签订单好于预期,13年完成股权激励问题不大。**13Q1正在执行订单22.5亿元,新签订单同比增长超100%,预计全年新签订单将高速增长有力支撑,13年完成股权激励问题不大。
- **扩大营销半径,绑定一线地产商,升级一线品牌。**公司计划13年增加至30家分公司扩大营销半径。公司成功牵手一线地产商中海、远洋和荣盛等,由二线品牌向一线升级。目前与碧桂园、恒大等都有接触,但订单规模较小。公司未来会根据市场情况,投资营销网络。
- **轨道交通示范性效应抢先打开市场。**公司是目前唯一一家中标国内地铁全线自动扶梯项目的内资品牌,示范性效应显著,近期先后中标签订苏州轨交2号线延长线、大连金普快客、镇江保障房等,抢先打开国内公交型重载扶梯市场,苏州2号线主线200台、延长线100台扶梯分别于13、14年集中交付。目前还在参与宁波、西安、无锡等地城轨地铁项目电梯招投标,与外资厂商抢夺大单。
- **维保业务积极准备加速发展。**大型整梯商已开始发力维保业务,目前公司维保毛利率约10%远低于竞争对手。主要鉴于公司维保外包,人工费用上涨较多。目前子公司有安装维保资质的13家,公司还在积极扩大营销半径,且于13年1月收购江苏粤立电梯公司(每年利润200-300w),为维保业务快速发展做准备。
- **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PE19、15和13倍,调高至“买入”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	220.27	270.69	334.44
增长率(%)	23.74%	17.81%	22.89%	23.55%
每股收益(EPS)	0.49	0.58	0.71	0.88

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

顺市场趋势 步最擅长一局棋

2013.03

稳步布局 股权激励有望完成

2013.2

增长预期平平 多项业务进展缓慢

2012.10

表 1：近年来公司重载公交型自动扶梯逐渐得到国内城轨地铁招标方的认可

国内项目	中标产品、台数	国外项目	中标产品、台数
苏州轨交 1 号线	大高度公交型自动扶梯 199 台	韩国首尔、大田、 光州地铁	重载公交型自动扶梯 260 台
苏州轨交 1 号线	3.5m/s 高速电梯 6 台	土耳其地铁	重载公交型自动扶梯 76 台
苏州轨交 2 号线	大高度公交型自动扶梯 315 台		
哈尔滨地铁 1 号线	节能电梯 45 台		

资料来源：公司公告、宏源证券

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	220.27	270.69	334.44
增长率 (%)	23.74%	17.81%	22.89%	23.55%
每股收益 (EPS)	0.49	0.58	0.71	0.88
每股经营现金流	0.67	1.50	-0.05	1.76
销售毛利率	27.41%	27.61%	28.01%	28.33%
销售净利率	10.25%	10.75%	11.43%	11.99%
净资产收益率 (ROE)	11.45%	11.89%	12.75%	13.60%
投入资本回报率 (ROIC)	20.49%	17.43%	31.97%	27.63%
市盈率 (P/E)	22	19	15	13
市净率 (P/B)	3	2	2	2

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	-43.70	-55.14	-68.67
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
营业利润	217.96	259.14	318.45	393.45
加: 其他非经营损益	4.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	222.77	259.14	318.45	393.45
减: 所得税	35.79	38.87	47.77	59.02
净利润	186.98	220.27	270.69	334.44
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	186.98	220.27	270.69	334.44

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	1563.19	1598.92	2336.38
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	439.80	376.95	314.10
无形资产和开发支出	155.74	152.37	149.01	145.64
其他非流动资产	0.30	0.15	0.00	0.00
资产总计	2589.50	3149.88	3403.23	4185.14
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
负债合计	956.63	1296.74	1279.41	1726.87
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	683.53	954.22	1288.65
归属母公司股东权益	1632.87	1853.14	2123.82	2458.26
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1632.87	1853.14	2123.82	2458.26
负债和股东权益合计	2589.50	3149.88	3403.23	4185.14

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	253.50	571.74	-19.61	668.59
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	39.90	55.34	68.87
现金流量净额	-59.49	611.64	35.73	737.46

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。