

率先冲刺 100 亿产值抢做内资龙头

买入 维持

目标价格：15 元

投资要点:

- 未来电梯行业 10% 增长+集中度提高，选内资龙头企业意义重大
- 康力率先冲刺 100 亿元产值抢做内资龙头
- 定位抢占外资份额，大客户开发+生产基地建设+研发三措施并进

报告摘要:

- 未来电梯行业 10% 增长+集中度提高，选内资龙头企业意义重大。商品房建设放缓，多因素刺激下未来 3-5 年行业增速将保持 10%。从国外经验来看，未来国内电梯行业集中度提高，5-8 家企业占 80% 市场份额，选内资龙头企业意义重大。房地产调控下房地产企业低毛利时代，成本压缩，内资品牌份额要上升主要依靠性价比优势。
- 康力率先冲刺 100 亿元产值抢做内资龙头。康力为代表的 10 家民族品牌增速远超行业增速。公司未来 3-5 年净利润 30% 增速可期。规划 2016 年产值 100 亿元，公司将率先冲刺 100 亿产值做内资龙头企业。
- 定位抢占外资份额，大客户开发+生产基地建设+研发三措施并进。康力市占率 2-3%，公司定位是与外资品牌竞争。订单驱动型公司 13 年有 3 个主要方向：(1) 加强营销网络及大客户开发力度。成功牵手一线地产商中海、远洋和荣盛等，二线品牌向一线升级。营销网络建设也为铺开后续维保。(2) 吴江（15000 台产能）、成都（一期 4000 台产能）、中山（转型整机厂辐射华南地区）三大基地建设。(3) 加强研发。此外，公司是目前唯一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，抢先打开国内公交型重载扶梯市场。
- 维持“买入”评级。调整预测公司 2013、2014 和 2015 年 EPS 为 0.60、0.75 和 0.92 元，对应动态 PE22、17 和 14 倍，我们给予 2013 年 25 倍 PE，对应目标价 15 元，维持“买入”评级。

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823.34	2147.83	2540.79	2969.91
增长率 (%)	13.76%	17.80%	18.30%	16.89%
净利润	186.98	227.00	285.41	350.05
增长率 (%)	23.74%	21.40%	25.73%	22.65%
每股收益 (EPS)	0.49	0.60	0.75	0.92

机械研究组

分析师:

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

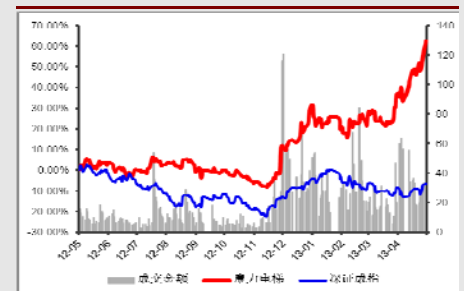
研究助理:

朱颖

电话: 010-67885963

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

我们的判断:

未来电梯行业 10% 增长+集中度提高, 选内资龙头企业意义重大。商品房建设放缓, 多因素刺激下未来 3-5 年行业增速将保持 10%。从国外经验来看, 未来国内电梯行业集中度提高, 5-8 家企业占 80% 市场份额, 选内资龙头企业意义重大。房地产调控下房地产企业低毛利时代, 成本压缩, 内资品牌份额要上升主要依靠性价比优势。

康力率先冲刺 100 亿元产值做内资龙头。康力为代表的 10 家民族品牌增速远超行业增速。公司未来 3-5 年净利润 30% 增速可期。规划 2016 年产值 100 亿元, 公司将率先冲刺 100 亿产值做内资龙头企业。

定位抢占外资份额, 大客户开发+生产基地建设+研发三措施并进。康力市占率 2-3%, 公司定位是与外资品牌竞争。订单驱动型公司 13 年有 3 个主要方向: (1) 加强营销网络及大客户开发力度。成功牵手一线地产商中海、远洋和荣盛等, 二线品牌向一线升级。营销网络建设也为铺开后续维保。(2) 吴江 (15000 台产能)、成都 (一期 4000 台产能)、中山 (转型整机厂辐射华南地区) 三大基地建设。(3) 加强研发。此外, 公司是目前唯一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, 抢先打开国内公交型重载扶梯市场。

调整预测公司 2013、2014 和 2015 年 EPS 为 0.60、0.75 和 0.92 元, 对应动态 PE22、17 和 14 倍, 我们给予 2013 年 25 倍 PE, 对应目标价 15 元, 维持“买入”评级。

一、调研内容:

1、电梯行业情况:

今年整个电梯行业订单都很好, 行业保持稳定增长。原因在于虽然房地产调控, 但是:

(1) 单位面积配置率在提高, 也可算消费升级概念。现在需求的是两梯两户、两梯三户。

(2) 以前 7 层以上才装电梯, 现在 5、6 层也会装电梯。(3 层就装电梯还很遥远)。

(3) 保障房一直大力在建设。(“十二五”期间出台了 3600 万套保障房规划, 假设 20 层, 每层 3 户, 配 1 台电梯, 保守测算需要电梯 60 万台, 每年约 12 万台)。

图 1: “十二五”期间保障房进入高速建设期

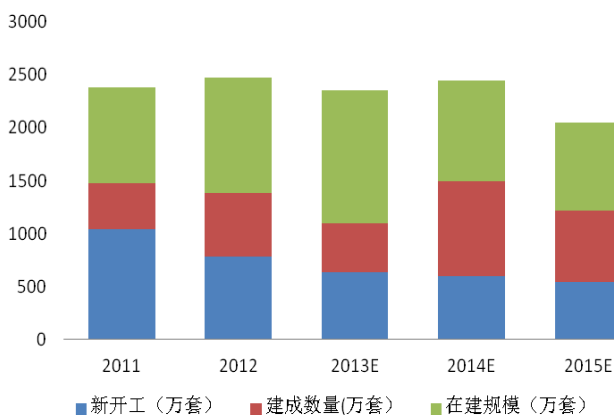
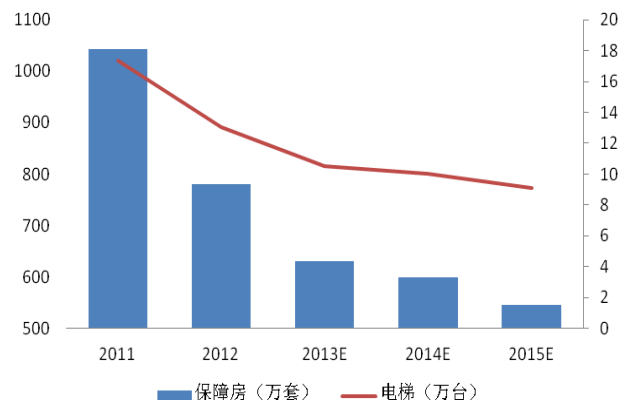


图 2: “十二五”期间保障房用电梯预测

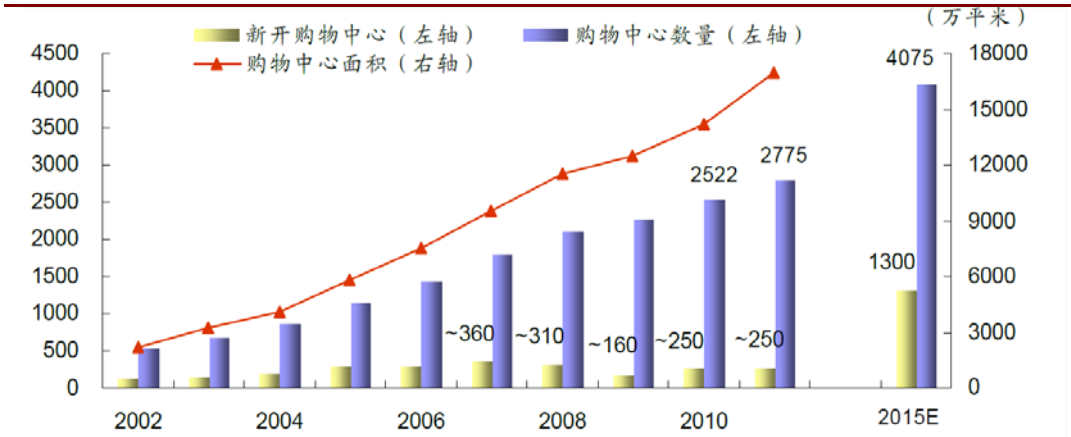


资料来源: 住建部、宏源证券

资料来源: 宏源证券

(4) 公共设施建设用, 城轨、地铁、轻轨、高铁, 大家都要求便捷性。无论对电梯的数量、金额都是很大的需求。此外, 新政府城镇化建设, 除去建房, 民生工程、商业设施会是一个很大的提升, 如对城市综合体的大量需求。

图 3: 我国“十二五”期间城市综合体的增长情况预测



资料来源: 中购联、宏源证券

(5) 电梯使用寿命 15-20 年, 重要零部件更换的频率更高。城镇化完成后, 全国将达 500-1000w 台电梯保有量, 现在有 300w 台保有量, 大概有 20w 台更新需求。

(6) 老楼加装需求, 既有建筑的改造问题, 公司与清华、哈工大等最早开始研发的。

总之, 考虑到商品房建设放缓, 短期来看, 未来 3-5 年行业保守会保持 10% 的增长。长远点可看到 5-8 年。

从国外经验来看, 未来国内电梯行业集中度高, 5-8 家企业占 80% 的市场份额。如, 日本前四大电梯品牌包括富士达 (第一大品牌), 日立、三菱、东芝。美国品牌主要是奥蒂斯。而在中国还是“小众决策, 大众消费”。

未来选内资龙头企业的意义非常大。房地产调控在持续, 房地产企业低毛利时代, 成本压缩, 内资品牌份额要上升, 主要依靠性价比优势提高市占率。

而以康力为代表的 10 家第三梯队民族品牌, 复合增长率会远远超过行业增长率。从公司历史来看, 2008 年最差的时候利润也有 20% 的增长。2010-2012 年过去三年保持了超 30% 的利润增速。未来 3-5 年净利润 30% 复合增长可期。公司承诺的事情之前都做到, 后面也会尽力做到。

2、公司 2016 年产值达到 100 亿元的目标:

南京工业大学花了 1 年时间给公司做了这个规划 (数据分析截止到 2010 年)。2016 年公司产值规划到 100 亿元, 销售收入要打一个折扣, 大概 60-70 亿元。考虑到产值与收入口径的不一致, 产值不是财务数据上的指标, 要实现这一目标, 公司未来五年的复合增长率要在 40% 左右的水平。这主要是鉴于部分的内部销售收入会互相抵消。比如 12 年公司零部件的销售收入减少, 主要是为了先供应公司内部的生产。

到 2016 年做到销售收入 60-70 亿元, 对应的整机台数 4w 台。

国家认定的电梯企业技术中心：行业内最先是三菱拿到，后来是公司，现在江南嘉捷也拿到。

3、外资与内资的竞争格局：

三菱、日立、奥蒂斯、通力、迅达、东芝、富士达等外资品牌的主要制造基地都已经转移到了中国，在中国的生产能力大部分都超过了其母公司。上海三菱、日立（中国）、西子奥蒂斯、通力（中国）等4家的电梯年产量超过3万台。

2010年整个内资品牌占25%的总市场份额。而以康力、博林特、东南、江南嘉捷、申龙为代表的民营企业占据了50%的内资份额。

规模小，现在是比较低的基数，民营企业增速虽然高，但是对行业整体体量格局的影响变化不大。民营企业都在等一个分节点，从量变引起到质变。包括家电、工程机械。当基数足够大的时候，对行业整体格局变化影响很大。

公司判断，电梯行业可能未来在5-8年，发生天翻地覆变化。内资企业有可能超过50%，成为主导型品牌。行业的进口替代会加速。

4、公司的竞争对手及公司定位：

市场占有率：3%不到

公司对自己的定位：公司的竞争对手一定只是外资品牌。公司2-3%的市场份额，江南嘉捷2-3%的市场份额，抢的也不一定是江南嘉捷的份额，碰在一起竞争的机会很少。公司的战略大客户，原来的金源是与日立合作的，被公司全部干掉。上海的荣盛发展，与三菱合作，被公司干掉，但也有个别的被江南嘉捷给抢掉，公司内部有两个采购制。中海，原来是三菱的，也很多部分被公司抢走了，还有远洋。

公司与江南嘉捷可能在某一个项目竞争。公司的竞争对象如三菱、奥蒂斯、日立等。

公司山东区域销售经理说的变化，第一个变化是以前经常要介绍自己，第二个变化是公司可以做一线城市的品牌，但给二线城市的成本。

第一条完整的地铁线给公司，省会的机场公司有中标、贵阳世纪金源五星级大酒店（4m/秒，8台），龙之梦（6m/秒，12台，提升高度240米），7m/秒（2010年研发），内资品牌就公司一家在做。也包括天门山的项目（30米高度的大扶梯，10台），不仅仅是价格，还从性价比、成本等综合考虑选择了公司。对整个行业都有影响。

内资企业中，公司的产品价格是最高的。

拿一线地产大客户的核心竞争优势：不能一概而论，得从项目单独来考虑。客户从品牌、价格、质量各方面考虑，但项目的侧重点不一样，有些重品牌、有些价格、有些人脉关系等。对大客户来讲，不局限一个地方，而是全国布局，公司并不简单的在卖产品，还有后续的服务，服务一定要当地化。全国营销网络的搭建，从成本、快捷性来讲，反应速度来讲，一定是有优势的。现在江南嘉捷卖的少，但不代表未来少。

外资好的是流程化、标准，但是缺乏灵活性。除三菱外，其他合资都是老外控股的。公司与外资合资品牌相比，公司胜在反应速度快。

内资品牌与外资品牌竞争必须要做到：第一，产品达到要求，这是基础。给客户

符合需求的产品。第二，品牌，包含产品性能、质量、售后等，这些最后反映到品牌上。对于内资品牌来讲，产品达到要求是最先要做成的。人才战略是公司百亿产值规划的第一点。

品牌建设重要性：国外企业在国内拓展主要有 2 种模式：一种为欧美模式，即利用既有技术和品牌效应占据市场（奥蒂斯、迅达），二种为日本模式，即利用品牌和较强的管理水平占据市场（三菱、日立）。以康力和西子奥蒂斯同类为例，康力成本低 10% 左右，而销售价格却低 20%，这是终端产品，高端产品的品牌溢价 30-40%。

电梯行业发展的新方向：能取代电梯的东西到现在，还没有看到。这里注意到，物联网虽然应用到电梯上，但并不是为了电梯而发明的物联网，就好比永磁同步技术、变频技术当初的发明，都不是为了电梯。占市场 97% 左右的中低速电梯的改善空间很小，边际效应很低的话，对公司是有利的。未来就是内资企业赶超外资企业的过程。

5、公司经营情况

2012 年主营情况：2012 年收入增长幅度不高 13.76%，归属母公司扣非后净利润 29.73%，11 年开始做股权激励，2012 年股权激励摊销成本 1724 万元，对净利润影响 8.4 个点，除开后净利润其实有 40% 左右的增长。

公司收入结构：电梯收入占比 57%，扶梯占比 24%，零部件占比 13%，安装维保 6%，电梯和安装维保业务占比增加较多，零部件占比在减少。

公司扶梯 2009 年占全国市场份额 8%。公司零部件占 23.6% 的市场份额。公司电梯价格均价 14w，扶梯 12w。相比外资 20w+。

订单情况：12 年末订单在手有 21.7 亿，同比增长 14.8%，预收 5.7 亿，比 11 年增加 3300w，同比增长 6.2%。2012 年整机订单中直梯比例约为 70%，包括商品房 40%，保障房 20%，酒店等货梯 10% 左右，扶梯占 30%，订单结构与现在收入构成差不多。考虑到公司在手订单情况，预计 13 年达到第三批股权激励解锁业绩条件问题不大。

2013Q1 正在执行订单 22.5 亿元，新签订单同比增长超 100%，2012 年 Q4 订单也很好。但受春节因素的营销，Q1 相对全年也是个淡季。

毛利情况：2012 年上半年毛利率偏低（26% 左右），主要是 2012 年交单的都是 2011 年的订单（2011 年曳引机及其他原材料价格偏高），2012 年下半年后毛利率就开始回升，且在原材料成本下降比较厉害的时候，公司锁定了一部分原材料成本。

预计 2013 年毛利率还会继续稳步增长。主要鉴于高端产品销售占比增加（如苏州轨道交通 1 号线项目），公共交通型自动扶梯项目，毛利率上升。

现金流情况：2012 年底公司应收账款 1.96 亿元，同比增长 17.7%，主要是政府项目占比有所提升。应收账款管理加强，12 年经营活动现金流 2.53 亿元，同比增长 133.55%，现金流情况在好转。

2013 年公司的主要措施：订单驱动型，有 3 个主要方向：（1）加强营销网络，大客户开发力度。（2）生产基地建设。（3）加强研发。

6、一线地产大客户合作和拿单情况：

公司长期以来一直积极开拓大客户，目前稳定的大客户有世纪金源、龙之梦等，且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。目前正在与碧桂园、恒大等接触，但订单规模较小。合作的每个公司都是超过千万的订单。

未来公司仍将在全国寻找大客户合作对象，力争 2016 年实现百亿产值目标。

7、轨道交通用扶梯，最近有无新的拓展？

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 2013、2014 年集中交付。2012 年公司交付苏州 1 号线重载扶梯大概 170 台，这部分已经全部收入确认。苏州 2 号线地铁 14 年 1 月 8 日通车，300 台重载扶梯其中大部分 13 年收入确认，一台扶梯的价格大概是 70-80 万。还包括西南高铁、大连市金普快客，但大连的建设较慢。异地的公共基建也要开始拿单。

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。在谈的订单很多，但是不方便说。公司的定位是走出江苏，走出全国。做好江苏。立足江苏，走出全国。

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

8、产能及产业基地布局建设：

生产基地建设：吴江、成都、中山三大产业基地。2012 年公司总部苏州新达三期、新里程生产厂房已建设完成；华南广东中山工厂一期工程已经建设完成，包括相关配套设施；西南成都一期厂房已于 12 月底基本建设完成。其中，广东中山 2012 年收益 290 万元。苏州新达（100%控股）2012 年收益 3585 万元。苏州新里程 665 万元。成都子公司-105 万元。

产能：吴江达产后直梯 1w 台/年，扶梯 5000 台/年；成都一期 2013 年投资，2016 年达产后电梯扶梯 4000 台，成为在西南地区的生产、物流基地；广东中山电扶梯配件项目已于 2012 年正式投入使用，未来将转型为整机厂，主要辐射华南地区。

电梯现在都是有部分外协的，产能不是制约因素。总部有 300 亩地，中山 200 亩地，成都一期 300 亩，总体 700 亩地，今年会投产。本部吴江未来规划 806 亩地零部件基地已规划好，但还没有开始建。20000 台垂直电梯，7000 台扶梯，10 多种不同品牌电梯扶梯零部件配套能力。

关键零部件自制: 公司一直在做, 控制器也在做, 曳引机也在做(2010 年全国专业生产曳引机的厂家中具有一定规模的企业有 5 家, 包括苏州通润、宁波欣达、杭州西子孚信科技、沈阳蓝光、西继博玛, 规模生产曳引机的电梯企业包括上海三菱、通力、奥蒂斯等, 约占 50%)。目前公司扶梯自制率约 70%-80%, 直梯约 40%-50%, 今年控制系统可望实现全部自制。重要的零部件公司都有打算去做, 公司只能会往上游延伸。2012 年 10 月占地面积 806 亩 (其中一期占地 376 亩, 二期占地 430 亩) 定位为电扶梯关键、核心部件及电梯产业链延伸产品的吴江产业园正式开工奠基, 规划包括自动扶梯上下部驱动、金属结构件、电梯门机、曳引机、电气控制、型材及电梯产业链延伸产品等 6 个工厂, 届时公司的自制率将进一步提高, 有助于提升电梯的毛利率水平。

公司给奥蒂斯、富士达、三菱、通力、蒂森等, 都被认定为零部件重点供应商。2012 年零部件收入下滑很多 (-8%), 主要是销售和利润保持是稳定的。主要原因是公司整机的数量在增加, 零部件更多的要求子公司来供应, 方便安装维保。但本身子公司的产能是有限度的, 先保证供应给公司。所以销售来看收入下滑很多。

9、销售网络布局:

全国布局的必要性: 截止 2012 年年末, 公司营销服务网络是由 22 家分公司、14 家服务中心和 473 家代理商组成, 除西藏外, 已经覆盖了全国各大区域。网点到哪才能了解当地的市场, 才能给经销商最大的支持, 才能知道当地的项目。公司的产品不是快速消费品, 而是非标品, 就地服务很重要, 外资企业很多都是值得公司去学习的, 各地差异化很大。外资的网点比内资更完善。外资自己网点和代理商都很多。

代理商建设: 2012 年底 40 家, 其中分公司 22 家, 计划 2013 年底达 30 家分公司; 分公司一般是在原有服务中心的基础上组建的, 同时也行使服务中心的职责, 因而服务中心出现下降, 但总体营销服务网点还是增加的, 未来仍将在重点销售区域增加服务中心数量。未来会根据市场的情况, 对营销网络进行投资。

营销费用: 2012 年营销费用增加比较大 (45.8%), 营销费用不仅仅是指人员增加, 也与业务规模的扩大, 业务费用的增加有关。但可以肯定营销费用不会再 45.8% 的高增长。

营销队伍的建设: 销售总经理是上海三菱的, 工程总经理是蒂森的, 质量总监是西子奥蒂斯, 市场总监是上海电梯厂, 中山的老总也是上海电梯厂的。公司一直在借鉴外资成功的因素, 不断的去组建自己的销售团队。

表 2: 自上市以来康力营销服务网络加速扩张

	2010	2011	2012	2013E
分公司	7	18	22	30
服务中心	23		14	
代理商				
国内	161	361	419	
国外		45	54	

资料来源: 公司公告、宏源证券

注: 2010 年代理商同时也是专业电梯安装维保公司, 2011 年及以后的代理商指的是能够给公司贡献收入的代理商。

10、公司保有量、维保业务、直销比:

公司直销比为 60%。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。目前子公司中有安装维保资质的 13 家，公司还在积极扩大营销半径，且 2013 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。营销网络的搭建，是为了未来的维保业务做基础。现在中国还没有这个理念，国内的维保市场很混乱，三菱的自维保是做的最好的，但自维保比例也仅占 20%。

营销网络就是为维保打基础。三菱做的最强势，也只有 20%。指定自己维保，牵涉垄断问题。

11、旧楼加装市场：

公司没有打算参与，基本不在公司的需求范围之内。主要鉴于旧楼加装，第一方面，政府部门太多且复杂，规划、土地、房产、环保、财政等 7、8 个部门都要盖章的。第二方面，花销较大，且大部分花销不在电梯上（十几万以上），而是钢结构、土建。第三点，取得业主的同意这问题也比较复杂（影响采光）。

12、未来资本运作：

资本收购公司可能会考虑。收购公司的话，要么是品牌对公司有提升，要么是有完整的营销网络。公司目标是从生产向服务转化，可能会考虑收购当地安装维保公司，或收购生产配套零部件公司也可以。有合适的标的公司会去洽谈的，但还没有进入到决策的层面。

二、公司基本情况：

公司专业从事电梯设计、开发、制造、销售、安装和维护等，是国内最大的电扶梯生产基地之一。公司产品种类丰富，有乘客电梯、住宅电梯、高速客梯、医用电梯、观光电梯、自动扶梯、倾斜自动人行道等。拥有 25 万平方米的大型电梯生产基地和一座高达 80 米、被誉为中国电梯的“第一高度”的电梯专用试验塔；拥有世界先进水平的数控激光切割机、多工位数控冲床、数控折板机、加工中心等全套现代化制造装备，可年产 8000 台自动扶梯、自动人行道及各类电梯产品。

附表 1: 盈利预测

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823.34	2147.83	2540.79	2969.91
增长率 (%)	13.76%	17.80%	18.30%	16.89%
归属母公司股东净利润	186.98	227.00	285.41	350.05
增长率 (%)	23.74%	21.40%	25.73%	22.65%
每股收益 (EPS)	0.49	0.60	0.75	0.92
每股经营现金流	0.67	1.53	-0.01	1.79
销售毛利率	27.41%	27.48%	27.91%	28.20%
销售净利率	10.25%	10.57%	11.23%	11.79%
净资产收益率 (ROE)	11.45%	12.21%	13.30%	14.03%
投入资本回报率 (ROIC)	20.49%	18.05%	33.30%	28.27%
市盈率 (P/E)	27	22	17	14
市净率 (P/B)	3	3	2	2

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823.34	2147.83	2540.79	2969.91
减: 营业成本	1323.58	1557.62	1831.70	2132.30
营业税金及附加	8.94	10.53	12.45	14.56
营业费用	156.00	189.01	221.05	255.41
管理费用	136.40	167.53	195.64	225.71
财务费用	-23.23	-43.91	-55.83	-69.89
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	267.06	335.77	411.82
加: 其他非经营损益	4.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	222.77	267.06	335.77	411.82
减: 所得税	35.79	40.06	50.37	61.77
净利润	186.98	227.00	285.41	350.05
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	227.00	285.41	350.05

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	1575.44	1625.99	2379.15
应收和预付款项	440.49	291.56	572.65	436.10
存货	538.71	801.59	774.55	1060.24
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	3260.97	3499.20	4335.27
短期借款	4.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	930.75	1379.22	1332.04	1818.07
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	1401.10	1353.93	1839.95
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	690.26	975.66	1325.71
归属母公司股东权益	1632.87	1859.87	2145.27	2495.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1632.87	1859.87	2145.27	2495.32
负债和股东权益合计	2589.50	3260.97	3499.20	4335.27

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	253.50	583.78	-5.48	683.07
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	40.11	56.03	70.09
现金流量净额	-59.49	623.89	50.55	753.16

作者简介:

朱颖: 中央财经大学金融专业硕士，南京理工大学机械工程及自动化专业学士，有过2年机械制造行业工作经验，2012年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：巨星科技、长荣股份、康力电梯、江南嘉捷、华西能源、海陆重工、时代新材、开山股份等。

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。