

国家维保立法加速 最先利好机电

买入 维持
目标价： 17.6 元

事件：

即日，《中华人民共和国特种设备安全法（草案）》提请全国人大常委会三审，针对当前电梯事故多发对电梯维保和使用管理作出针对性规定。电梯安装改造修理，必须由制造单位或其委托的取得相应许可的单位进行，并制造单位对电梯安全性能负责。使用环节确立“身份证”制度等。

点评：

- **国家维保立法加速，最先利好维保龙头三菱。**目前质检总局发证的电梯整机单位约480家，安装改造维修许可单位约6600家，维保市场混杂。公司保有量45万台，自维保30%，行业最高，国家维保立法后，规模效应公司最先获益，目前维保业务21亿元，预计3年翻番近50亿规模，并有望提升毛利率。公司在手订单环比转好，订单饱满可保全年业绩，今年电梯利润有望超20%增速。
- **国内最先挺进机器人上游，未来有望打造机器人全产业链。**公司与日本纳博进军精密减速机（公司占51%股权）。日本纳博全球市占率第一，60%，两家合作研发中端减速机在国内生产，产品定位于中小型机器人和服务型机器人，瞄准国内机器人市场。减速机占单体成本36%，中国如想机器人产业化，必须要加速核心零部件国产化。公司有望率先成为国内第一家生产精密减速机厂商，集团更有发那科优质机器人资产，未来有望打造机器人全产业链。
- **高斯国际减亏即利好，一揽子整合计划重塑印刷平台。**目前实施一揽子整合高斯国际计划，13年一次性产能缩减后14年有望盈利。
- **估值与评级。**公司目前处于业绩和估值双底部，下半年后逐渐拐点向上业绩起飞；我们看好公司机器人和电梯的机电一体化双战略布局，预测13、14和15年EPS0.77、1.17和1.45元，给予14年15倍PE，第一目标价17.6元，维持“买入”评级。

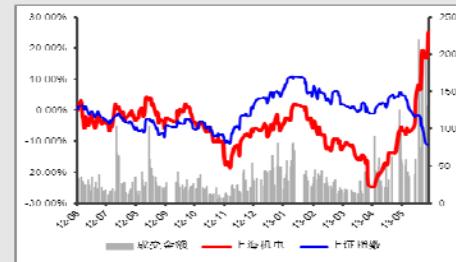
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	20608.34	24226.80	28560.90
增长率(%)	22.35%	16.15%	17.56%	17.89%
净利润	703.49	783.29	1198.74	1478.45
增长率(%)	-1.12%	11.34%	53.04%	23.33%
每股收益(EPS)	0.69	0.77	1.17	1.45

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

- | | |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| <p>3年再造机电 机器人电梯比翼齐飞</p> <p>2013.6</p> | <p>电梯业务稳健 看长高斯国际发力</p> <p>2013.5</p> |
|---------------------------------------|--------------------------------------|

附表1：盈利预测

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	20608.34	24226.80	28560.90	货币资金	11246.43	9700.30	14639.93	16111.69
增长率(%)	22.35%	16.15%	17.56%	17.89%	应收和预付款项	4148.35	2187.86	5238.99	3502.76
归属母公司股东净利润	703.49	783.29	1198.74	1478.45	存货	4903.55	3152.01	6218.49	4765.93
增长率(%)	-1.12%	11.34%	53.04%	23.33%	其他流动资产	2.92	2.92	2.92	2.92
每股收益(EPS)	0.69	0.77	1.17	1.45	长期股权投资	2131.73	2381.73	2911.73	3461.73
每股经营现金流	3.06	0.03	4.39	0.88	投资性房地产	71.93	61.64	51.35	41.05
销售毛利率	19.43%	20.38%	21.22%	21.66%	固定资产和在建工程	2033.34	1442.33	877.32	344.31
销售净利率	7.41%	7.10%	9.25%	9.67%	无形资产和开发支出	268.48	260.93	253.39	245.85
净资产收益率(ROE)	13.78%	13.30%	16.92%	17.26%	其他非流动资产	100.58	81.15	61.71	61.71
投入资本回报率(ROIC)	33.69%	93.99%	62.91%	232.57%	资产总计	24907.31	19270.87	30255.83	28537.95
市盈率(P/E)	16	14	9	7	短期借款	433.38	0.00	0.00	0.00
市净率(P/B)	2	2	2	1	应付和预收款项	13622.03	8417.78	17162.30	12681.19
利润表	2012A	2013E	2014E	2015E	长期借款	1462.79	0.00	0.00	0.00
营业收入	17743.25	20608.34	24226.80	28560.90	其他负债	2258.71	2258.71	2258.71	2258.71
减: 营业成本	14295.20	16408.33	19086.73	22374.10	负债合计	17776.91	10676.49	19421.00	14939.89
营业税金及附加	151.09	175.49	206.31	243.21	股本	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74
营业费用	858.63	999.50	1175.00	1385.20	资本公积	1598.03	1598.03	1598.03	1598.03
管理费用	1482.34	1731.10	2035.05	2399.12	留存收益	2483.79	3267.09	4465.83	5944.28
财务费用	-159.52	-304.54	-421.04	-533.24	归属母公司股东权益	5104.56	5887.86	7086.59	8565.04
资产减值损失	53.03	182.00	156.00	124.00	少数股东权益	2025.84	2706.52	3748.23	5033.01
加: 投资收益	437.06	250.00	530.00	550.00	股东权益合计	7130.40	8594.38	10834.83	13598.05
公允价值变动损益	0.00	10.00	20.00	30.00	负债和股东权益合计	24907.31	19270.87	30255.83	28537.95
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	1499.54	1676.45	2538.76	3148.50					
加: 其他非经营损益	179.60	0.00	0.00	0.00					
利润总额	1679.14	1676.45	2538.76	3148.50					
减: 所得税	364.31	212.47	298.31	385.28	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
净利润	1314.82	1463.98	2240.45	2763.23	经营性现金净流量	3124.97	30.59	4493.67	903.61
减: 少数股东损益	611.34	680.69	1041.71	1284.78	投资性现金净流量	-539.09	10.00	20.00	30.00
归属母公司股东净利润	703.49	783.29	1198.74	1478.45	筹资性现金净流量	611.64	-1586.72	425.95	538.15
					现金流量净额	3199.14	-1546.13	4939.63	1471.76

资料来源：宏源证券研究所

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，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、上海机电、长荣股份、康力电梯、江南嘉捷、华西能源、海陆重工、兴源过滤等。

机构销售团队

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	zhaooyue@hysec.com
QFII	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
	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。