

电梯增速25% 高斯将大幅提升弹性

买入 维持
目标价：17.7元

投资要点：

- 未来2年电梯利润增速超25%可期，龙头地位稳固
- 高斯Q2成功止亏，大幅提升14年业绩弹性有望
- 电梯一翼，再培育机器人一翼

点评：

- **未来2年电梯利润增速超25%可期，龙头地位稳固。**从新接订单反馈来看，公司未来2年电梯收入超20%，规模化效应利润增速超25%可期。12年上海三菱净利润12.7亿，14年有望净利润上20亿。此外，随着6月《特种设备安全法》的加速推进，规模效应公司将最先受益。目前保有量45万台，自维保30%，行业最高，12年维保21亿元，预计3年翻番近50亿规模，并有望提升毛利率。
- **高斯国际Q2成功止亏，大幅提升14年业绩弹性有望。**高斯Q1亏损较多，4月法国高斯司法重组后，成功转为每月小幅亏损，从目前美国反馈，一次性产能缩减后14年有望小幅盈利，如14年高斯盈利，将加大的增强业绩弹性（12年归母净利7亿，高斯实亏约3.3亿）。
- **电梯一翼，再培育机器人一翼。**机器人是公司重要战略布局，今后重点培育业务。与日本纳博合资机器人精密减速机（公司占51%）。日本纳博2012年减速机收入30亿人民币，净利率20%，全球市占率60%第一，两家合作中端减速机国内生产，瞄准国内机器人公司。
- **估值与评级。**继续坚定看好公司下半年拐点向上业绩起飞；我们预计公司中期将是业绩的洼地（2012年高斯国际Q3才并表），待三季报口径一致后，同比将逐季转好，14年高斯扭亏为盈后，更将大幅增加业绩弹性。调整13、14和15年EPS0.80、1.18和1.49元，给予14年15倍PE，第一目标价17.7元，维持“买入”评级。

机械研究组

分析师：
赵曦 (S1180511010008)
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

机器人减速机国产化迎来春天

2013.7

国家维保立法加速 最先利好机电

2013.6

3年再造机电 机器人电梯比翼齐飞

2013.6

电梯业务稳健 看长高斯国际发力

2013.5

| 单位:百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 17743.25 | 21133.55 | 25313.99 | 30400.14 |
| 增长率(%) | 22.35% | 19.11% | 19.78% | 20.09% |
| 净利润 | 703.49 | 823.16 | 1202.63 | 1525.17 |
| 增长率(%) | -1.12% | 17.01% | 46.10% | 26.82% |
| 每股收益(EPS) | 0.69 | 0.80 | 1.18 | 1.49 |

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 | 21133.55 | 25313.99 | 30400.14 | 货币资金 | 11246.43 | 9797.81 | 14786.74 | 16575.02 |
| 增长率(%) | 22.35% | 19.11% | 19.78% | 20.09% | 应收和预付款项 | 4148.35 | 2341.15 | 5414.72 | 3894.41 |
| 归属母公司股东净利润 | 703.49 | 823.16 | 1202.63 | 1525.17 | 存货 | 4903.55 | 3320.09 | 6451.57 | 5260.41 |
| 增长率(%) | -1.12% | 17.01% | 46.10% | 26.82% | 其他流动资产 | 2.92 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股收益(EPS) | 0.69 | 0.80 | 1.18 | 1.49 | 长期股权投资 | 2131.73 | 2411.73 | 2775.73 | 3248.93 |
| 每股经营现金流 | 3.06 | 0.13 | 4.46 | 1.21 | 投资性房地产 | 71.93 | 61.64 | 51.35 | 41.05 |
| 销售毛利率 | 19.43% | 20.74% | 21.37% | 21.53% | 固定资产和在建工程 | 2033.34 | 1571.30 | 1109.26 | 647.22 |
| 销售净利率 | 7.41% | 7.28% | 8.88% | 9.38% | 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% | 13.89% | 16.87% | 17.62% | 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% | 102.76% | 63.26% | 215.17% | 资产总计 | 24907.31 | 19845.80 | 30904.47 | 29974.60 |
| 市盈率(P/E) | 16 | 14 | 10 | 8 | 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 | 8918.20 | 17729.16 | 13948.75 |
| 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 | 21133.55 | 25313.99 | 30400.14 | 其他负债 | 2258.71 | 2258.71 | 2258.71 | 2258.71 |
| 减: 营业成本 | 14295.20 | 16750.70 | 19903.84 | 23856.06 | 负债合计 | 17776.91 | 11176.91 | 19987.87 | 16207.46 |
| 营业税金及附加 | 151.09 | 179.96 | 215.56 | 258.87 | 股本 | 1022.74 | 1022.74 | 1022.74 | 1022.74 |
| 营业费用 | 858.63 | 1024.98 | 1037.87 | 1216.01 | 资本公积 | 1598.03 | 1598.03 | 1598.03 | 1598.03 |
| 管理费用 | 1482.34 | 1775.22 | 2050.43 | 2432.01 | 留存收益 | 2483.79 | 3306.95 | 4509.58 | 6034.75 |
| 财务费用 | -159.52 | -306.25 | -425.32 | -543.92 | 归属母公司股东权益 | 5104.56 | 5927.72 | 7130.35 | 8655.51 |
| 资产减值损失 | 53.03 | 53.03 | 53.03 | 53.03 | 少数股东权益 | 2025.84 | 2741.17 | 3786.25 | 5111.63 |
| 加: 投资收益 | 437.06 | 280.00 | 364.00 | 473.20 | 股东权益合计 | 7130.40 | 8668.89 | 10916.60 | 13767.14 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 负债和股东权益合计 | 24907.31 | 19845.80 | 30904.47 | 29974.60 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 营业利润 | 1499.54 | 1935.91 | 2842.57 | 3601.28 | | | | | |
| 加: 其他非经营损益 | 179.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 利润总额 | 1679.14 | 1935.91 | 2842.57 | 3601.28 | | | | | |
| 减: 所得税 | 364.31 | 397.42 | 594.86 | 750.74 | 现金流量表 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 净利润 | 1314.82 | 1538.49 | 2247.71 | 2850.54 | 经营性现金净流量 | 3124.97 | 136.39 | 4558.71 | 1239.45 |
| 减: 少数股东损益 | 611.34 | 715.33 | 1045.09 | 1325.38 | 投资性现金净流量 | -539.09 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司股东净利润 | 703.49 | 823.16 | 1202.63 | 1525.17 | 筹资性现金净流量 | 611.64 | -1585.02 | 430.23 | 548.83 |
| | | | | | 现金流量净额 | 3199.14 | -1448.63 | 4988.94 | 1788.28 |

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 | zhao Yue@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。