



# 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获益。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。

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

## 机械研究组

### 分析师:

赵曦 (S1180511010008)

Email: zhaoxi@hysec.com

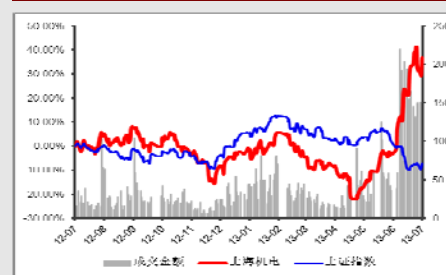
### 研究助理:

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

**附表 1：盈利预测**

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%
归属母公司股东净利润	703.49	823.16	1202.63	1525.17
增长率 (%)	-1.12%	17.01%	46.10%	26.82%
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.80</b>	<b>1.18</b>	<b>1.49</b>
每股经营现金流	3.06	0.13	4.46	1.21
销售毛利率	19.43%	20.74%	21.37%	21.53%
销售净利率	7.41%	7.28%	8.88%	9.38%
净资产收益率 (ROE)	13.78%	13.89%	16.87%	17.62%
投入资本回报率 (ROIC)	33.69%	102.76%	63.26%	215.17%
市盈率 (P/E)	16	14	10	8
市净率 (P/B)	2	2	2	1

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	21133.55	25313.99	30400.14
减：营业成本	14295.20	16750.70	19903.84	23856.06
营业税金及附加	151.09	179.96	215.56	258.87
营业费用	858.63	1024.98	1037.87	1216.01
管理费用	1482.34	1775.22	2050.43	2432.01
财务费用	-159.52	-306.25	-425.32	-543.92
资产减值损失	53.03	53.03	53.03	53.03
加：投资收益	437.06	280.00	364.00	473.20
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>1499.54</b>	<b>1935.91</b>	<b>2842.57</b>	<b>3601.28</b>
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
<b>净利润</b>	<b>1314.82</b>	<b>1538.49</b>	<b>2247.71</b>	<b>2850.54</b>
减：少数股东损益	611.34	715.33	1045.09	1325.38
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>703.49</b>	<b>823.16</b>	<b>1202.63</b>	<b>1525.17</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	11246.43	9797.81	14786.74	16575.02
应收和预付款项	4148.35	2341.15	5414.72	3894.41
存货	4903.55	3320.09	6451.57	5260.41
其他流动资产	2.92	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2131.73	2411.73	2775.73	3248.93
投资性房地产	71.93	61.64	51.35	41.05
固定资产和在建工程	2033.34	1571.30	1109.26	647.22
无形资产和开发支出	268.48	260.93	253.39	245.85
其他非流动资产	100.58	81.15	61.71	61.71
<b>资产总计</b>	<b>24907.31</b>	<b>19845.80</b>	<b>30904.47</b>	<b>29974.60</b>
短期借款	433.38	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	13622.03	8918.20	17729.16	13948.75
长期借款	1462.79	0.00	0.00	0.00
其他负债	2258.71	2258.71	2258.71	2258.71
<b>负债合计</b>	<b>17776.91</b>	<b>11176.91</b>	<b>19987.87</b>	<b>16207.46</b>
股本	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74
资本公积	1598.03	1598.03	1598.03	1598.03
留存收益	2483.79	3306.95	4509.58	6034.75
归属母公司股东权益	5104.56	5927.72	7130.35	8655.51
少数股东权益	2025.84	2741.17	3786.25	5111.63
<b>股东权益合计</b>	<b>7130.40</b>	<b>8668.89</b>	<b>10916.60</b>	<b>13767.14</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>24907.31</b>	<b>19845.80</b>	<b>30904.47</b>	<b>29974.60</b>

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	3124.97	136.39	4558.71	1239.45
投资性现金净流量	-539.09	0.00	0.00	0.00
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

### 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

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。