

自制率提升带动毛利率大幅增长

——康力电梯（002367）2013年半年度财报点评

2013年08月01日

推荐/维持

康力电梯

财报点评

韩庆	分析师	执业证书编号：S1480512060001
	hanqing@dxzq.net.cn	010-66554026

事件：

公司上半年实现营业收入 9.78 亿元，同比增长 19.42%；实现净利润 10,966.83 万元，同比增长 38.45%；基本每股收益为 0.29 元，较上年同期增长 40%；业绩符合之前的预期。

公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	478.9	362.66	456.68	502.8	501.2	426.21	552.26
增长率（%）	57.63%	30.23%	16.31%	11.06%	4.66%	17.52%	20.93%
毛利率（%）	21.92%	25.69%	26.13%	24.90%	32.34%	29.40%	32.33%
期间费用率（%）	12.86%	14.69%	13.13%	12.38%	18.69%	15.76%	16.90%
营业利润率（%）	8.54%	11.06%	11.54%	11.49%	13.44%	12.48%	13.80%
净利润（百万元）	38.70	33.84	45.37	50.66	57.11	42.86	66.80
增长率（%）	43.08%	14.23%	12.83%	19.02%	47.56%	26.66%	47.25%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.09	0.12	0.13	0.15	0.11	0.18
资产负债率（%）	37.73%	32.89%	34.26%	37.92%	38.29%	34.78%	42.69%
净资产收益率（%）	2.59%	2.32%	3.01%	3.23%	3.50%	2.68%	4.25%
总资产收益率（%）	1.61%	1.56%	1.98%	2.00%	2.16%	1.75%	2.44%

观点：

- **毛利率大幅提升带动公司净利润高增长。**公司上半年收入继续保持稳定增长，其中直梯销售收入同比增速达51.12%，显著快于行业平均水平，显示出公司市场战略成功，市场份额快速提升。上半年净利润高增长的另一个重要动力是直梯毛利率的大幅提升。上半年直梯毛利率达到34.85%，比去年同期提高5.11个百分点，明显高于行业内其它上市公司。毛利率上涨的原因主要有4点：一、公司将部分零部件从外购改为自制，内部关联交易大幅增加，提高了合并报表的毛利率；二、整机产量明显上升，制造费用中固定费用摊薄；三、公司通过技术改造、工艺革新，提高材料利用率，降低了材料成本；四、原材料采购价格下降。
- **大客户战略成功，将进入收获期。**与其他国产品牌相比，公司在大型地产商客户的拓展上明显快了一步。除世纪金源全部采用公司产品外，荣盛发展、远洋地产、中海地产等也和公司签订了重点项目，与海亮地产签署了战略合作协议。公司今年获得荣盛发展200台电梯3729万元的订单，显示公司在一线地产商中的市场份额不断提升。大型地产商是电梯下游中最主要的构成，也是公司实现进口替代，提升市场份

额的关键。

- **自制率提升有助于公司提高成本领先优势，提升市场竞争力。**公司积极提高关键零部件的自制比例，通过设立苏州和为工程咨询有限公司、参股润吉驱动55%的股权，调整了产品结构，优化了产业链。曳引机、电控系统等关键零部件逐步实现自制。产品自制率的提高，降低了成本，提高了毛利率，有效保障了产品的质量。

结论：

公司目前是国产电梯品牌的领军企业，未来发展思路清晰。随着大客户战略的成功，市场占有率将不断提升。公司在手订单23.54亿元，能保证全年业绩持续稳定增长。由于公司下游市场集中在二、三线城市，下半年需关注二三线城市房地产市场发展走向对公司的影响。我们预计2013-2015年归属于上市公司股东净利润分别为2.50亿元、3.13亿元和3.66亿元；每股收益分别为0.66元、0.88元和1.02元，对应PE分别为17、13和11倍；维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1906	1976	2521	3259	4042	营业收入	1603	1823	2209	2713	3329	营业成本	1228	1324	1555	1906	2368
货币资金	1057	997	1325	1763	2164	营业税金及附加	8	9	11	14	17	营业费用	107	156	199	231	283
应收账款	167	197	230	282	347	管理费用	104	136	166	203	250	财务费用	-17	-23	-14	-10	-14
其他应收款	19	20	24	30	37	资产减值损失	5.98	3.69	5.50	6.00	6.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	125	212	290	385	504	投资净收益	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	167	218	287	363	420
存货	532	539	639	783	973	营业外收入	18.84	11.95	15.00	15.00	20.00	营业外支出	6.78	7.13	8.00	10.00	10.00
其他流动资产	0	0	0	0	0	利润总额	179	223	294	368	430	所得税	28	36	44	55	65
非流动资产合计	497	670	736	669	596	净利润	151	187	250	313	366	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	151	187	250	313	366	EBITDA	177	234	340	450	505
固定资产	338.03	449.03	432.09	380.57	322.43	BPS (元)	0.62	0.49	0.66	0.88	1.02	主要财务比率					
无形资产	91	154	139	123	108						2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
其他非流动资产	0	0	0	0	0						成长能力						
资产总计	2403	2646	3257	3929	4638						营业收入增长	47.0%	13.8%	21.1%	22.8%	22.7%	
流动负债合计	888	991	1495	1699	1884						营业利润增长	29.7%	30.8%	31.8%	26.5%	15.7%	
短期借款	0	4	290	390	440						归属于母公司净利润	26.1%	23.7%	33.7%	25.2%	16.9%	
应付账款	296	320	341	418	519						获利能力						
预收款项	534	567	589	616	649						毛利率(%)	0%	0%	0%	0%	0%	
一年内到期的非流	0	0	0	0	0						净利率(%)	9%	10%	11%	12%	11%	
非流动负债合计	18	22	8	7	7						总资产净利润(%)	6%	7%	8%	8%		
长期借款	0	0	0	0	0						ROE(%)	10%	11%	14%	15%	16%	
应付债券	0	0	0	0	0						偿债能力						
负债合计	906	1013	1503	1707	1891						资产负债率(%)	38%	38%	45%	46%	45%	
少数股东权益	0	0	0	0	0						流动比率	2.15	1.99	1.69	1.92	2.15	
实收资本(或股本)	252	381	381	381	381						速动比率	1.55	1.45	1.26	1.46	1.63	
资本公积	892	789	789	789	789						营运能力						
未分配利润	322	418	568	756	976						总资产周转率	0.71	0.72	0.74	0.77	0.84	
归属母公司股东权	1496	1633	1808	2027	2283						应收账款周转率	11	10	10	11	11	
负债和所有者权	2403	2646	3311	3734	4174						应付账款周转率	5.92	5.92	6.68	7.15	7.11	
现金流量表	单位:百万元										每股指标(元)						
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E						每股收益(最新摊薄)	0.62	0.49	0.66	0.88	1.02	
经营活动现金流	108	253	318	508	411						每股净现金流(最新)	-0.17	-0.16	0.86	0.50	0.35	
净利润	151	187	250	451	366						每股净资产(最新摊)	5.93	4.29	4.75	5.33	6.00	
折旧摊销	27.99	39.05	52.07	96.94	98.56						估值比率						
财务费用	-17	-23	-14	-10	-14						P/E	17.95	22.70	17.03	12.76	10.92	
应付帐款的变化	0	0	21	77	101						P/B	1.89	2.61	2.36	2.10	1.87	
预收帐款的变化	0	0	22	27	33						EV/EBITDA	9.97	13.97	9.48	6.42	5.03	
投资活动现金流	0	0	-40	-36	-31												
公允价值变动收益	0	0	0	0	0												
长期股权投资减少	0	0	0	0	0												
投资收益	0	0	0	0	0												
筹资活动现金流	0	0	0	16	-46												
应付债券增加	0	4	0	390	440												
长期借款增加	0	0	0	0	0												
普通股增加	92	128	0	0	0												
资本公积增加	38	-103	0	0	0												
现金净增加额	108	253	278	488	334												

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。