



# 下半年业绩爆发值得期待

# 增持 维持

## 事件:

即日公司公布 2013 中报, 13H1 公司收入、归母净利润和归母扣非净利润分别同比增长 5.31%、8.95% 和下降 22.97%。

## 点评:

- **13H1 收入增速略低于行业平均水平, 主因季节性因素及区域开工放缓。** 13H1 公司收入增速 5.51%, 低于行业平均水平, 主要原因为公司主力市场华北区(占收入 15%)增速大幅下滑 43.56%, 华北地区受季节性因素影响较大, H1 下游房地产整体开工进度缓慢, 导致收入下降。剔除华北因素, 其他国内地区收入同比增长 35.88%, 高于行业平均水平。此外, 国外市场(占收入 12%)与上年同期基本持平。
- **订单仍然饱满, 截止目前订单增速 20%左右。** 公司截止至目前订单增速超过 20%, 进入三、四季度后将有提速趋势, 收入确认也将加快, 按照目前订单交付情况, 预计全年收入增长可达 20%左右。(公司中报预计 1-3 季度净利润同比增长 20%-30%, 符合我们预期)
- **主营业务毛利率提升 1.39%至 33.44%, 除维保业务外, 毛利率全面提升。** H1 公司直梯毛利率为 31.70%, 上升 1.56%主因 13 年黑色金属、永磁体等关键原材料的价格下降。扶梯毛利率 28.05%, 上升 7.64%, 主因原材料价格下降, 以及产品结构调整(毛利率较高的地铁类型高端产品在扶梯产品中占比提高)。安装及维保毛利率 42.27%, 同比减少 2.43%, 主因劳务成本增加。
- **加强外延布局, 未来区域布局更加均衡, 受季节性影响逐渐减小。** 公司对重庆博林特增资并增加业务范围, 此举将助力公司在西部地区承接更大订单, 区域布局更加均衡, 有助于减小公司业绩季节性波动。
- **估值与评级。** 预测 13、14 和 15 年 EPS 分别为 0.39 元、0.47 元和 0.60 元, 对应 PE16 倍、13 倍、10 倍, 公司全产业链竞争优势明显, 研发技术处于行业领先水平, 同时经营较为稳健, 维持“增持”评级。

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1512.18	1817.96	2141.53	2513.84
增长率 (%)	1.64%	20.22%	17.80%	17.39%
净利润	123.82	155.00	190.57	241.60
增长率 (%)	1.00%	25.18%	22.95%	26.78%
每股收益 (EPS)	0.31	0.39	0.47	0.60

## 机械行业研究组

### 分析师:

赵曦 (S1180511010008)

Email: zhaoxi@hysec.com

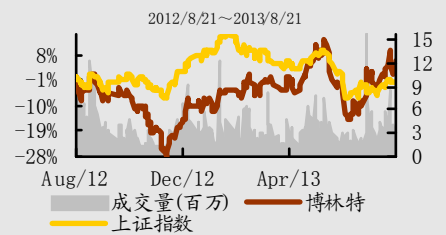
### 研究助理:

朱颖

电话: 010-88085963

Email: zhuying@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

订单好转, 电梯新贵扬帆发力

2013-04-23

契合市场转型, 规模化发力 2013

2013-03-27

双规模化效应提振 2013

2013-01-30

**表 1: 分行业收入和毛利率情况**

分行业 (百万)	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上 年同期增减(%)	营业成本比上 年同期增减(%)	毛利率比上年 同期增减(%)
直梯	468.95	320.28	31.70%	6.18%	3.80%	1.56%
扶梯	33.06	23.79	28.05%	6.41%	-3.80%	7.64%
配件	5.07	1.75	65.53%	45.22%	6.74%	12.43%
安装及维保费	94.03	54.28	42.27%	29.01%	34.68%	-2.44%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 1: 分地区收入和毛利率情况**

分地区 (百万)	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上 年同期增减(%)	营业成本比上 年同期增减(%)	毛利率比上年 同期增减(%)
东北地区	153.63	101.02	34.25%	54.45%	55.71%	-1%
华北地区	89.53	58.92	34.19%	-43.56%	-44.18%	1%
华东地区	63.72	39.12	38.62%	13.40%	9.99%	2%
华南地区	94.70	68.28	27.90%	17.09%	18.76%	-1%
西北地区	125.24	84.52	32.52%	50.07%	46.52%	2%
国外	74.29	48.25	35.05%	0.81%	-10.87%	8%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 3: 销售费用**

项目 (百万)	2013 年上半年	2012 年上半年	同比增长
工资及福利费	52.88	45.57	16.04%
差旅费	12.58	7.72	63.04%
通讯费	1.21	1.08	11.59%
办公费	1.44	1.13	28.22%
车辆使用费	1.91	1.64	16.24%
租赁费	1.39	0.51	173.51%
招投标费用	1.29	1.04	24.79%
业务招待费	7.87	7.33	7.39%
广告宣传费	2.10	3.26	-35.61%
会议、展览费	0.38	0.81	-52.54%
销售服务费	1.99	1.91	4.31%
售后服务费	1.98	2.14	-7.63%
折旧费	0.21	0.15	38.09%
其他	1.21	1.22	-0.35%
合计	88.45	75.50	17.15%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 4: 管理费用**

项目 (百万)	2013 年上半年	2012 年上半年	同比增长
职工薪酬	16.18	14.82	9.12%
差旅费	1.31	0.73	80.48%
办公费	1.67	0.74	124.25%
税金	6.52	5.90	10.46%
水电费	1.21	1.74	-30.90%
采暖费	5.79	3.03	91.25%
研发支出	12.88	13.24	-2.70%
无形资产摊销	3.90	3.36	16.15%
计提折旧费	6.13	5.09	20.31%
安全生产费	2.04	0.00	N
其他	1.57	0.73	113.72%
合计	59.18	49.38	19.84%

资料来源: 公司公告, 宏源证券

**表 5: 财务费用**

项目	2013 年上半年	2012 年上半年	同比变动金额
利息支出	0.00	9.23	-9.23
利息收入	-4.22	-0.62	-3.61
汇兑损益	2.14	-0.62	2.76
手续费	0.56	0.79	-0.23
合计	-1.52	8.79	-10.31

资料来源: 公司公告, 宏源证券



**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**

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机 构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。