



H1 经营性净利润实现翻倍增长

买入 维持
目标价：21.5元

事件：

即日公司发布2013年中报，2013H1营业收入、归属母公司净利润和归属母公司的扣非净利润同比增速为9.63%、-20.31%和3.19%。

点评：

- **上半年经常性净利润同比增长94%。**12H1净利包含1.36亿元非经常收益，扣除后实际追溯净利润（包含高斯经营性收益）2.2亿元，今年同期为4.26亿元，同比增长93.64%。
- **全年电梯利润增速40%可期，再冲行业第一。**H1整体电梯市场旺盛景气程度高，公司电梯收入、净利增速23%、35%，Q3电梯传统旺季，预计下半年增速好于上半年。12年电梯销量5万台，今年有望破7万台同比增长40%，规模效应全年电梯利润增速超40%可期。国家加速维保立法，规模效应公司最先获益预计3年维保增至50亿。
- **高斯国际下半年止亏大概率，14年业绩弹性大幅提升有望。**上半年全部亏损约2.7亿元（收购高斯商誉损失约9kw，法国高斯亏损1.6亿元，美国高斯仅亏损约2kw），7月法国高斯成功破产，新接订单来看H2止亏大概率，14年更有望小幅盈利。
- **投资收益火上拾焰。**13H1联营和合营企业投资收益增长约5400w(12全年2.8亿元)。其中12年主要贡献投资收益的一冷开利归属净利润1.1亿元(占39%)，13H1就贡献0.78亿元(同期0.54亿元)，同比增长45%。金泰工程、萨澳液压等主要贡献子公司也高增长态势。
- **或将成为机器人核心零部件民族品牌跨越式发展重要里程碑。**公司战略高度布局机器人产业，剑指1)现有减速机市场本土化服务和新领域拓展；2)中端减速机产品差异化发展和本土化生产。
- **估值与评级。**坚定看好公司业绩起飞，同比将逐季转好，今明两年业绩高增长有望。调整13、14、15EPS为0.95元、1.43元、1.85元，对应PE为13、8、6倍，调高目标价21.5元，维持“买入”评级。

单位:百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	21790.07	26594.20	31936.39
增长率(%)	22.35%	22.81%	22.05%	20.09%
净利润	703.49	967.35	1466.28	1896.53
增长率(%)	-1.12%	37.51%	51.58%	29.34%
每股收益(EPS)	0.69	0.95	1.43	1.85

机械研究组

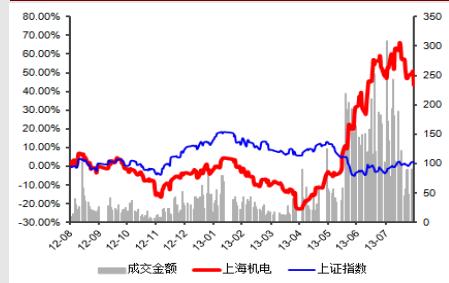
分析师：

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

- 深度解读机器人减速机国产化之路 2013.8
- 重新认识上海机电 2013.7
- 电梯增速25% 高斯将大幅提升弹性 2013.7
- 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	资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	21790.07	26594.20	31936.39	货币资金	11246.43	10134.60	15632.41	18238.18
增长率(%)	22.35%	22.81%	22.05%	20.09%	应收和预付款项	4148.35	2562.99	5611.85	4199.71
归属母公司股东净利润	703.49	967.35	1466.28	1896.53	存货	4903.55	3667.54	6719.77	5729.47
增长率(%)	-1.12%	37.51%	51.58%	29.34%	其他流动资产	2.92	0.00	0.00	0.00
每股收益 (EPS)	0.69	0.95	1.43	1.85	长期股权投资	2131.73	2481.73	2861.73	3241.73
每股经营现金流	3.06	0.46	4.93	1.97	投资性房地产	71.93	61.64	51.35	41.05
销售毛利率	19.43%	19.88%	20.44%	20.60%	固定资产和在建工程	2033.34	1571.30	1109.26	647.22
销售净利率	7.41%	8.30%	10.30%	11.10%	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%	15.93%	19.45%	20.10%	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%	123.67%	77.35%	237.36%	资产总计	24907.31	20821.88	32301.47	32404.92
市盈率 (P/E)	17	13	8	6	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	9624.80	18363.90	14922.72
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	21790.07	26594.20	31936.39	其他负债	2258.71	2258.71	2258.71	2258.71
减： 营业成本	14295.20	17458.42	21157.85	25357.78	负债合计	17776.91	11883.50	20622.61	17181.43
营业税金及附加	151.09	185.56	226.47	271.96	股本	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74
营业费用	858.63	1056.82	1116.96	1277.46	资本公积	1598.03	1598.03	1598.03	1598.03
管理费用	1482.34	1430.00	1380.00	1400.00	留存收益	2483.79	3451.14	4917.42	6813.96
财务费用	-159.52	-312.14	-446.01	-587.82	归属母公司股东权益	5104.56	6071.91	7538.19	9434.72
资产减值损失	53.03	53.03	53.03	53.03	少数股东权益	2025.84	2866.47	4140.67	5788.77
加： 投资收益	437.06	350.00	380.00	380.00	股东权益合计	7130.40	8938.37	11678.86	15223.49
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	20821.88	32301.47	32404.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
营业利润	1499.54	2268.39	3485.91	4543.99					
加： 其他非经营损益	179.60	0.00	0.00	0.00					
利润总额	1679.14	2268.39	3485.91	4543.99	现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
减： 所得税	364.31	460.41	745.42	999.36	经营性现金净流量	3124.97	467.29	5046.89	2013.03
净利润	1314.82	1807.97	2740.49	3544.63	投资性现金净流量	-539.09	0.00	0.00	0.00
减： 少数股东损益	611.34	840.63	1274.21	1648.10	筹资性现金净流量	611.64	-1579.12	450.92	592.74
归属母公司股东净利润	703.49	967.35	1466.28	1896.53	现金流量净额	3199.14	-1111.83	5497.82	2605.76

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

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
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	广深片区	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		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范围包括证券投资咨询业务。