

证券研究报告—动态报告

机械设备

运输机械

康力电梯 (002367)

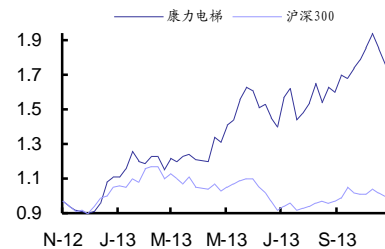
推荐

2013 年三季报点评

(维持评级)

2013 年 10 月 29 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	381/234
总市值/流通 (百万元)	5,436/3,346
上证综指/深圳成指	2,134/8,337
12 个月最高/最低价)	15.72/6.97

相关研究报告:

《国信证券-行业投资策略-电梯行业: 景气将持续, 维保渐加速》——2013-09-26
《中国电梯行业深度报告: 不是夕阳行业, 而是变革前夜》——2013-05-24

证券分析师: 陈玲

电话: 021-60875162
E-MAIL: chenling2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070002

证券分析师: 郑武

电话: 0755-82130422
E-MAIL: zhengwu@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120022

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

持续稳健成长

● 业绩符合市场预期: 1-9 月净利润 1.8 亿, 增长 39%

1-9 月收入 15.8 亿, 同比增长 19%; 归母净利润 1.8 亿, 同比增长 39%。三季度单季度保持了上半年的增长态势, 收入增速 19%; 归母净利润增长同样也是 39%。

毛利率从去年 25% 提升至 31% 是净利增速高于收入增速的主要原因。毛利率提升得益于 1) 钢铁等原材料价格下降; 2) 零部件自制率有所提高; 3) 产能利用率提升摊薄了制造费用。公司对原材料价格采取了一定的锁定措施, 结合目前合同价格水平, 预计未来 2-3 个季度内, 公司毛利率仍将保持高位。

● 订单增势良好, 地产较高景气度下, 交付处于快节奏状态

截止 9 月 30 日, 公司在手订单 26.3 亿元, 在手订单增速 24%; 三季度新接单 6.8 亿元, 同比增长 22%。

此外, 公司预收款增速 42%, 存货同比增长 37%。由于预收款和存货在电梯行业能反映当前订单执行情况, 即能提前反映未来 2-3 个季度收入增速, 所以, 我们判断公司收入仍将保持稳定快速的成长。

● 大客户战略与渠道铺设双管齐下, 品牌价值逐步提升

进入全国性地产商的供应体系, 甚至成为其主要供应商, 意味着公司更容易获得异地扩张和进入高端项目的机会。在世纪金源、龙之梦、长峰集团等传统合作伙伴以外, 公司新近与荣盛和万达建立合作关系, 签订了每年数千万级的供货合同, 取得重要突破。我们认为, 依托大客户发展, 恰好契合小型企业需集中火力强化局部地区资源、服务、人力供应的策略, 可形成以点带面的品牌提升效果。加上公司对各地分公司渠道铺设的持续投入, 规模稳步扩张可期。

● 预计 13~15 年 EPS 为 0.69/0.88/1.06 元, 维持推荐评级

公司预告 2013 年业绩增速 20%-40%, 根据三季报各项指标, 靠近上限的可能性较大。考虑回购后股本将缩减 1115 万股, 预计 13~15 年 EPS 为 0.69/0.88/1.06 元, 未来符合增速 25%, PE21X/16X/13X, 估值相对安全, 维持“推荐”评级。

● 风险提示

地产行业景气度波动。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,603	1,823	2,215	2,775	3,414
(+/-%)	47.0%	13.8%	21.5%	25.3%	23.0%
净利润(百万元)	151	187	255	325	393
(+/-%)	26.1%	23.7%	36.1%	27.8%	20.8%
摊薄每股收益 (元)	0.40	0.49	0.69	0.88	1.06
EBIT Margin	10.1%	10.9%	13.2%	13.3%	13.0%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	11.5%	14.1%	16.0%	17.0%
市盈率 (PE)	36.0	29.1	20.7	16.2	13.4
EV/EBITDA	33.4	27.0	18.4	15.2	13.4
市净率 (PB)	3.6	3.3	2.9	2.6	2.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 公司公告的金额超过 1000 万元的订单

交易对方单位名称	项目名称	项目金额 (万元)
荣盛房地产发展股份有限公司	沈阳公司: 锦绣天地二期、盛京绿洲三期一批及二批、幸福大道三期二批、香缇澜山二期一批; 临沂公司: 沂河郡府二期、三期一批、二批、沂河郡府商业扶梯	3729.7
合肥鑫城国有资产经营有限公司	合肥新站区平板公租房及兴华苑 B 区社区用房电梯采购及安装项目	1872.56
宁波世纪金源购物中心开发有限公司 (宁波金源)	宁波杭州湾新区世纪金源 A3-2 区项目	1251.056
福建欢乐天地置业有限责任公司	贵安新天地百姓贵府苑 (P 地块)	3331.954
福州贵安世纪金源温泉大饭店有限责任公司 (福建金源)	贵安新天地贵轩苑 (S 地块)	
	贵安新天地百姓长廊配套车库	
河北塔坛房地产开发有限公司	塔坛国际商贸城电梯项目	5281.98
河北石家庄市桥东区塔坛社区居民委员会	塔坛城中村改造回迁楼	
沈阳地铁集团有限公司	沈阳市府广场地铁配套工程	181.48
印度德里地铁有限公司	德里地铁四号线第一批和第二批扶梯项目	14675.11
合肥世纪城置业有限责任公司 (安徽金源)	合肥北城世纪城二期 A5、A6 区、A3、A4、合肥北城世纪城 B-05 地块公寓楼人行道、合肥北城世纪金源大饭店五星酒店	6485.46
宁波世纪金源购物中心开发有限公司 (宁波金源)	宁波杭州湾世纪金源购物中心公寓楼 2#楼、宁波杭州湾新区世纪金源 A5-3 区住宅楼	3090.49
青岛佳龙腾置业有限公司	龙腾天下城 A 区 B 区 C 区 室内扶梯 异地安置房	2289.6
江苏朱方置业股份有限公司	财富广场电梯	1059.35
宿迁恒健电梯销售安装服务有限公司	用世 水韵城	1354.93
安庆金元房地产开发有限公司	安庆凯旋尊邸	1640
湖北立菲机电工程有限公司	红卫老家沟安置房小区	1263.8
长沙高新控股集团总公司	金南家园保障住房	2639.9
上海智富腾兴贸易有限公司	沈阳五洲城	2550
吉林省保合房地产开发有限公司	长春市南关区幸福乡红嘴子村农民住宅安置小区	3608.26
合计		56305.63

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

表 2: 公司历年在手订单、新接订单、预收款及增速

	在手订单 (含税)	在手订单 (不含税)	营业 收入	新接 订单	预收款	新接订单 同比	在手订单增速	预收款 增速
10Q4	15.8	13.5	3.0	15.7	5.3		55%	43%
11Q1	14.2	12.1	2.8	1.4	5.0			47%
11Q2	16.5	14.1	3.9	5.9	5.4			34%
11Q3	18.6	15.9	4.5	6.3	6.0			19%
11Q4	18.9	16.2	4.8	5.0	5.3		20%	1%
12Q1	17.8	15.2	3.6	2.7	4.4	89%	25%	-12%
12Q2	20.6	17.6	4.6	7.0	4.4	18%	25%	-20%
12Q3	21.2	18.1	5.0	5.5	5.6	-12%	14%	-6%
12Q4	21.7	18.5	5.0	5.4	5.7	8%	15%	6%
13Q1	22.5	19.2	4.3	4.9	5.2	84%	26%	19%
13Q2	25.3	21.7	5.5	7.9	6.5	14%	23%	49%
13Q3	26.3	22.4	6.0	6.8	8.0	22%	24%	42%

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	997	959	1112	1380
应收款项	228	303	380	468
存货净额	539	617	776	968
其他流动资产	212	258	323	398
流动资产合计	1976	2138	2592	3213
固定资产	503	638	667	666
无形资产及其他	154	198	192	186
其他长期资产	13	13	13	13
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2646	2987	3464	4078
短期借款及交易性金融负债	4	0	0	0
应付款项	320	367	461	575
其他流动负债	667	783	934	1155
流动负债合计	991	1150	1396	1731
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	22	26	29	33
长期负债合计	22	26	29	33
负债合计	1013	1176	1425	1764
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1633	1811	2039	2314
负债和股东权益总计	2646	2987	3464	4078

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.49	0.69	0.88	1.06
每股红利	0.19	0.21	0.26	0.32
每股净资产	4.29	4.90	5.52	6.26
ROIC	11%	19%	32%	37%
ROE	11%	14%	16%	17%
毛利率	27%	31%	31%	30%
EBIT Margin	11%	13%	13%	13%
EBITDA Margin	13%	16%	16%	15%
收入增长	14%	22%	25%	23%
净利润增长率	24%	36%	28%	21%
资产负债率	38%	39%	41%	43%
息率	1%	1%	2%	2%
P/E	29.1	20.7	16.2	13.4
P/B	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	27.2	18.4	15.2	13.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1823	2215	2775	3414
营业成本	1324	1529	1923	2393
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	156	199	250	290
管理费用	136	183	220	269
财务费用	(23)	(16)	(17)	(21)
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(4)	(12)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	218	296	380	459
营业外净收支	5	5	5	5
利润总额	223	301	385	464
所得税费用	36	46	59	72
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	187	255	325	393

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	187	255	325	393
资产减值准备	(2)	1	1	0
折旧摊销	39	58	71	81
公允价值变动损失	4	12	6	6
财务费用	(23)	(16)	(17)	(21)
营运资本变动	(33)	(32)	(51)	(15)
其它	2	(1)	(1)	0
经营活动现金流	197	293	351	465
资本开支	(133)	(250)	(100)	(80)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(133)	(250)	(100)	(80)
权益性融资	8	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(73)	(76)	(98)	(118)
其它融资现金流	15	(4)	0	0
融资活动现金流	(123)	(80)	(98)	(118)
现金净变动	(60)	(38)	153	267
货币资金的期初余额	1057	997	959	1112
货币资金的期末余额	997	959	1112	1380
企业自由现金流	39	23	232	362
权益自由现金流	54	32	246	379

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生		黄学军	021-60933142		
		马韬	021-60933157		
固定收益		交通运输		机械	
董德志	021-60933158	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
赵婧	021-60875174	岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
				朱海涛	
基础化工及石化		医药		电子	
朱振坤	010-88005317	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
		丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		零售、纺织服装及快销品	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		童成墩	0755-82130513		
		田良	0755-82130470		
轻工		建筑工程及建材		家电	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
林晓明	021-60875168	李腾	010-88005310		
陈志岗	0755-82136165	钱晶	021-60875163		
吴子昱	0755-22940607	潘小果	0755-82130843		
周琦	0755-82133568				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				