

增持

——首次

康力电梯 (002367)

证券研究报告/公司研究/公司调研

日期: 2014年12月05日

行业: 专用设备

优质民族品牌迎来快速成长



潘贻立
021-53519888*1909
Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870514060001

基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	11.82
12mth A 股价格区间 (元)	17.98/5.76
总股本 (百万股)	738.60
无限售 A 股/总股本	61.92%
流通市值 (百万元)	5,406.16
每股净资产 (元)	2.55
PBR (X)	4.63
DPS (Y2013, 元)	0.30

主要股东 (2014Q3)

王友林	47.95%
中国建设银行股份有限公司	1.97%
中国工商银行	1.85%
朱奎顺	1.20%
朱美娟	1.14%

收入结构 (2014H1)

电梯	62.41%
扶梯	20.59%
零部件	8.75%
安装与维保	6.95%

投资摘要:

订单增量结合毛利率上升, 经营业绩保持较快增长

公司今年以来主营业务增长以及毛利率有明显上升的主要原因是: 公司零部件自制率提高; 材料成本降低; 订单增加, 规模生产效益显现; 安装维保收入增加以及公司毛利率相对较高的直梯产品的销售数量增加。公司订单同比增速较快, 确认收入增速相对较小, 销售结构对比市场需求结构较原来更为温和。截止今年三季度末, 公司在手有效订单为 34.6 亿, 大幅超过去年全年的 22 亿元营业收入。电梯通常的订单交货周期为 6 至 12 个月。预计未来 2 年公司电梯业务可保持每年 20%-30% 的增速。

民族品牌优势显现, 下游地产对电梯行业影响有限

公司目前的市场占有率约 3%, 今后有较大的提升空间。随着我国工业的发展和国家对电梯产业的重视程度不断提高, 相信优质民族品牌实现替代仍将是未来产业发展的必然趋势。公司在住宅市场的整机业务占比超过公司业务总收入的 50%, 从电梯市场需求来看, 由于房地产新开工项目可能带有一定的滞后性, 因此地产调控对电梯市场产生的整体影响更多将会在 2 年后逐步显现。根据电梯协会统计数据对比分析, 今年及明年电梯行业还会保持相对较快的增长; 预计 2014 电梯行业整体仍将有 10% 以上的增长率。

盈利预测与投资建议

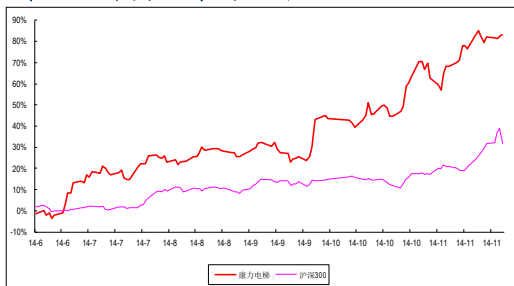
预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 27.50%、28.00% 和 27.00%; 分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 37.81%、27.23% 和 25.11%; 分别实现每股收益 (按最新股本摊薄) 0.52 元、0.66 元和 0.82 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 22.81、17.93 和 14.33 倍。考虑公司在国内电梯民族品牌中的龙头地位以及自身技术研发是市场竞争优势, 同时公司存在积极拓展外延式发展的可能, 给予公司未来 6 个月“增持”评级。

数据预测与估值:

项目 (单位: 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,228.40	2,841.21	3,636.74	4,618.66
年增长率	22.22	27.50	28.00	27.00
归属于母公司的净利润	277.77	382.80	487.02	609.29
年增长率	48.56	37.81	27.23	25.11
每股收益 (元)	0.38	0.52	0.66	0.82
PER (X)	31.43	22.81	17.93	14.33

数据来源: Wind 上海证券研究所 (对应股价为 2014-12-04 日收盘价)

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: PYL14-SR06

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

目录

一、公司概况	4
1.1 我国电梯产业内资品牌龙头企业	4
1.2 公司核心业务稳健发展，产业园区规模化	4
1.3 控股股东及实际控制人基本情况	5
1.4 公司近年来经营状况及业务结构	5
1.5 今年前三季度公司收入及订单情况	8
二、国内电梯行业市场格局与下游影响	8
2.1 我国电梯行业的发展进程	8
2.2 受下游房地产下行影响有限	10
三、发挥电梯民族品牌优势，积极迎合市场需求	11
3.1 发挥民族品牌优势，积极迎合市场需求	11
3.2 加大研发创新力度，重点项目达到国际先进水平	11
3.3 电梯销售结合安装维护	12
四、公司价值分析	12
4.1 盈利预测与估值	12
4.2 给予未来6个月“增持”评级	13
4.3 公司主要风险提示	13
五、附表	14

图

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图	5
图 2 公司主营业务构成	6
图 3 公司主营产品所占比重	6
图 4 公司营业收入及母公司利润保持稳步上升	7
图 5 公司净利润持续增长	7
图 6 财务指标保持良好	7
图 7 我国电梯市场份额分布图	9

一、公司概况

1.1 我国电梯产业内资品牌龙头企业

康力电梯股份有限公司系由康力集团于 2007 年 10 月 22 日整体变更设立的股份有限公司。其主要从事电梯、扶梯及关键零部件的研发、生产、销售、安装和维护业务；具有国家质量监督检验检疫总局颁发的电梯制造、安装改造维修的 A 级资质，同时也是国家火炬计划重点高新科技企业、江苏省高新技术企业，被誉为“中国电梯业的希望和骄傲”。作为我国领先的内资电梯企业，康力电梯的前身康力集团始建于 1997 年。从生产电梯零部件产品的小型民营企业，逐步发展成为挤电梯研发、制造、销售、安装和维护为一体的民族品牌企业。其坚持自主品牌的创立和研发，与科研单位、大专院校建立起长期稳定的合作关系，增强了其内部研发机构的研发水平，强化了自主创新的能力。公司掌握电梯、扶梯核心技术，具有完整的自主知识产权的工程成套技术。目前，其开发的产品系列覆盖占市场总容量 98% 以上的常用电梯与扶梯产品市场，重点面向普通高层住宅、办公楼、购物中心、轨道交通等各类建筑；公司零部件产品以配套外资品牌企业为主；坚持目标市场和产品系列差异化战略，以国内二三线城市、中西部地区为主，逐步深入一线城市和国际市场。根据国家统计局中国行业企业信息发布中心 2008 年、2009 年发布的统计调查信息证明，自 2005 年其康力牌电梯产品销量连续四年获得国家市场同类产品内资品牌第一名。

1.2 公司核心业务稳健发展，产业园区规模化

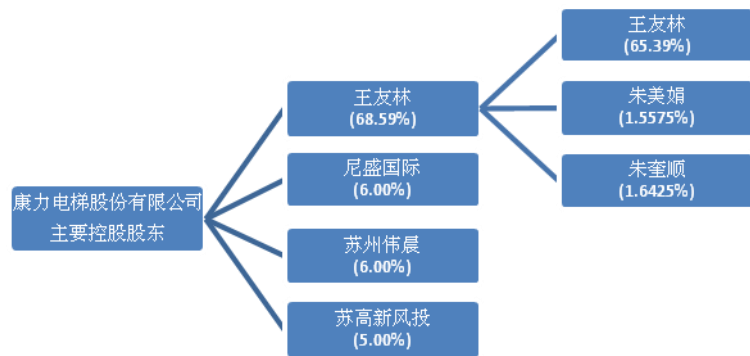
康力电梯股份有限公司经过多年的市场开拓与品牌经营，已经成为我国电梯行业内的重要品牌之一。公司坚持工艺改进与技术创新，多项技术处于行业领先水平。其 4 米/秒，6 米/秒的高速电梯的交付使用，标志着我国内资电梯已打破外资电梯在我国高速电梯的垄断地位。近年来由于其在轨道交通行业的拓展和大客户突破方面取得较好的进展，核心业务健康发展，销售收入得到稳步增长。伴随其在科研的投入，新产品开发和技术攻关的顺利进展，成本的有效控制，公司业务有望继续稳步推进，盈利能力将进一步加大。

公司总部的产业园占地面积 500 亩，成都一期的占地 300 亩，中山一期的占地 200 亩。以此计算，公司产业园总计占地面积为 1000 亩。包括成都、中山在内，公司目前电梯总产能接近 2 万台。

1.3 控股股东及实际控制人基本情况

公司控股股东及实际控制人为王友林先生，现任康力电梯股份有限公司董事长及总经理，大学学历，高级工程师。王友林先生对公司经营决策具有重大影响，其可以控制的股份包括王友林先生直接持有的65.39%公司股份及其妻子朱美娟持有的公司1.56%股份及岳父朱奎顺持有的公司1.64%，合计占公司总股本的68.59%。此外，尼盛国际、苏州伟晨、苏高新风投分别持有公司6.00%、6.00%、5.00%的股份。

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系的方框图



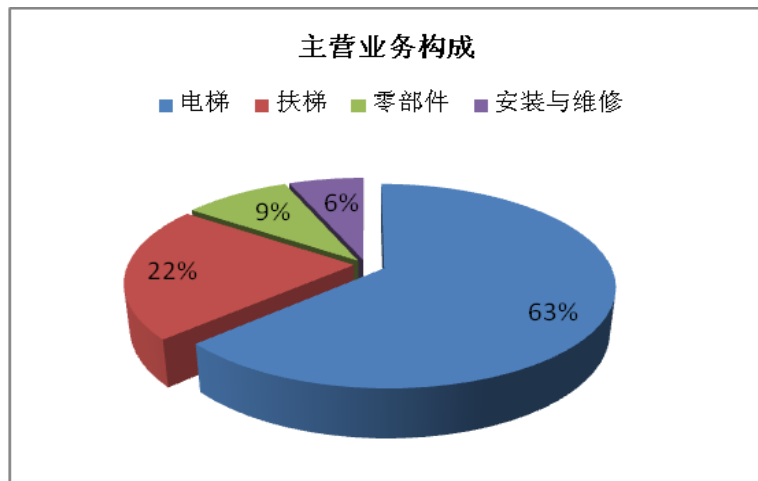
数据来源: Wind 上海证券研究所

1.4 公司近年来经营状况及业务结构

康力电梯股份有限公司产品主要受宏观经济和房地产行业、城市基础建设和商业服务设施建设的影响。公司坚持以客户为中心，在巩固现有市场基础的同时，不断加强市场开拓力度，加大技术研发力度，丰富和完善产品线，增强公司综合竞争力。截至2014年上半年，公司共成立分公司31家，其中21家具有安装维保资质，公司销售实现稳步增长，销售收入达到12.22亿元，同比增长24.09%。其中红母公司实现营业收入10.32亿元，同比增长27.06%；实现净利润1.54万元，同比增长40.20%，其中母公司净利润1.29亿元，同比增长49.42%。

从业务结构上来看，公司营业收入主要由电梯、扶梯、零部件和安装及维护产品收入构成。截至2014年上半年，各主要产品电梯、扶梯、零部件和安装及维护的营业收入分别为7.63亿元、2.53亿元、1.07亿元和0.85亿元；业务占比分别为62.41%、20.59%、8.75%和6.95%；其中扶梯产品营业收入增长最快，比上年同期相比，增长35.40%。

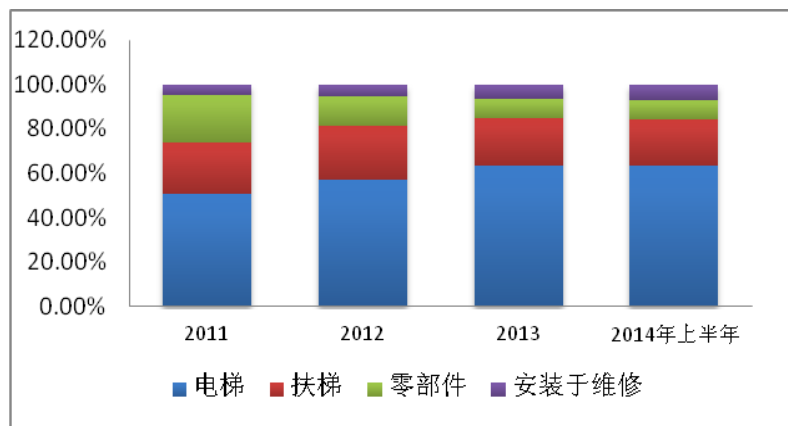
图 2 公司主营业务构成



数据来源: Wind 上海证券研究所

从 2011 年至 2013 年, 电梯产品营业收入是占主营业务收入的主要来源。值得一提的是电梯产品和安装于维护在主营产品营业收入中稳步上升, 截至 2014 年上半年电梯产品的营业收入占主营业务收入的 62.23%, 比 2011 年的 50.9% 提高了 12.33%; 安装与维护营业收入则有由 2011 年的 4.78% 上升至 2014 年上半年的 7.04%。扶梯和零部件营业收入在主营业务收入的比重略有下降。

图 3 公司主营产品所占比重

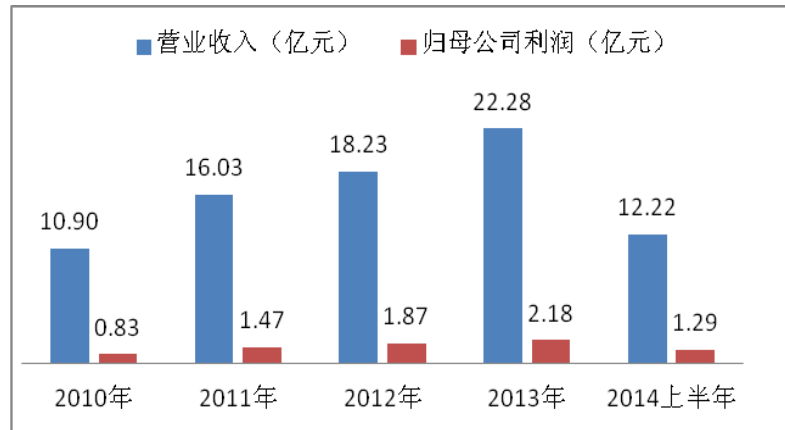


数据来源: Wind 上海证券研究所

虽然国内经济收到诸多不确定因素的影响, 但伴随国内基础设施的持续投资, 康力电梯股份有限公司营业收入增速保持稳定。回顾近几年公司营业收入, 可以发现公司收入总体保持上升趋势, 营业收入由 2010 年的 10.9 亿元增长至 2013 年的 22.28 亿元, 近 2014 年上半年就达到 12.22 亿元, 增长势头强劲。母公司营业收入也稳步提高。2013 年母公司利为 2.18 亿元, 截至 2014 上半年, 其利润

就已达到 1.29 亿元。

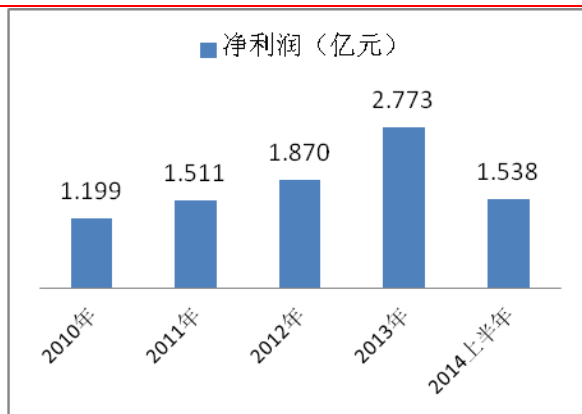
图 4 公司营业收入及母公司利润保持稳步上升



数据来源: Wind 上海证券研究所

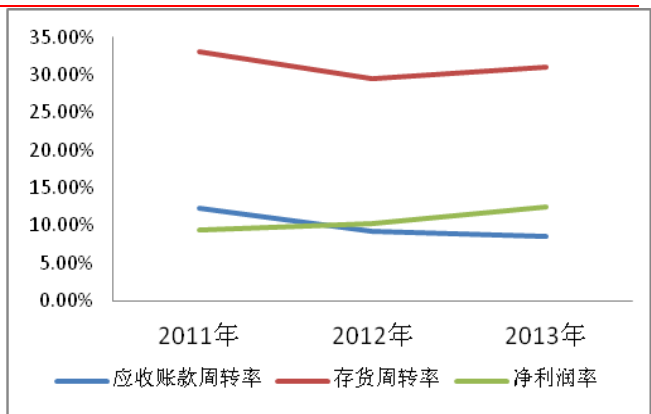
从 2011 年至 2014 年上半年, 康力电梯股份有限公司各财务数据指标良好。公司净利润持续增长, 从 2011 年的 1.20 亿元增至 2013 年的 2.78 亿元; 仅 2014 年上半年, 净利润就已经达到 1.54 亿元。同时, 其净利润率也保持稳健增长, 由 2011 年的 9.43% 增至 2013 年的 12.44%。此外, 其他财务数据也表现良好, 如应收账款基本保持稳定; 电梯和扶梯库存虽有所上升, 主要是由于订单增多, 年末已发货正在等待安装过程中的发出商品增加。应收账款周转率和存货周转率也基本稳中有降。上述数据均显示出公司目前运营状况良好。值得注意的是, 康力电梯股份有限公司近年来对科研经费的投入逐年加大。仅 2013 年, 公司的科研经费的投入达到约 0.87 亿元, 较 2012 年增长近 28.6%。这些投入将加大公司主营产品的竞争力, 增强未来公司盈利能力。

图 5 公司净利润持续增长



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 6 财务指标保持良好



数据来源: Wind 上海证券研究所

1.5 今年前三季度公司收入及订单情况

2014年1-9月，公司实现营业总收入1,990.08百万元，同比增长26.22%；实现营业毛利687.83百万元，同比增长38.66%，快于收入增长；实现主营业利润293.69百万元，同比增长38.14%；实现归属于母公司所有者的净利润263.28百万元，同比增长46.27%。公司前三季度经营情况整体良好。

公司今年以来订单同比增速较快，确认收入增速相对较小，销售结构对比市场需求结构较原来更为温和。截止今年三季度末，公司在手有效订单为34.6亿，大幅超过去年全年的22亿元营业收入。电梯通常的订单交货周期为6至12个月，公司将根据不同项目的进展情况来确认订单的完成情况。由于截至2014年9月30日，公司并未收到苏州市轨道交通4号线及支线工程扶梯项目的订金，34.6亿有效订单中不包括苏州市轨道交通4号线及支线工程扶梯项目。

公司今年以来主营业务增长以及毛利率明显上升的主要原因有：公司零部件自制率提高；原有产品配置技术优化，材料成本降低；原材料采购价格下降；订单增加，规模生产效益显现；安装维保收入增加；公司毛利率相对较高的直梯产品的销售数量增加；随着公司营销网络和生产布局的完善，公司经营业绩保持较快增长。预计未来2年公司电梯业务可保持每年20%-30%的增速。

二、国内电梯行业市场格局与下游影响

2.1 我国电梯行业的发展进程

近年来，随着我国经济的快速发展和房地产投入的不断加强，中国电梯市场已经成长为全球第一大市场。全球有影响的电梯品都已进入中国市场，市场竞争已经国际化。伴随着我国各地方的新型城镇化建设，推动了地铁、车站、机场等公共交通项目及医院等公共设施的不断设立，加大了电梯及自动扶梯的需求。目前，我国电梯的产量、保有量及年增长量都位居世界前列，已是全球发展最迅速、最具活力的电梯设备生产国及销售国。

根据国家统计局的统计数据显示，截至2011年电梯行业规模以上（2000万元以上）企业数量有380家；实现行业销售815.27亿元，同比增长24.75%，利润总额为58.94亿元，同比增长26.1%。

我国的电梯生产量占全球50%，消费则占到全球的60%。八十

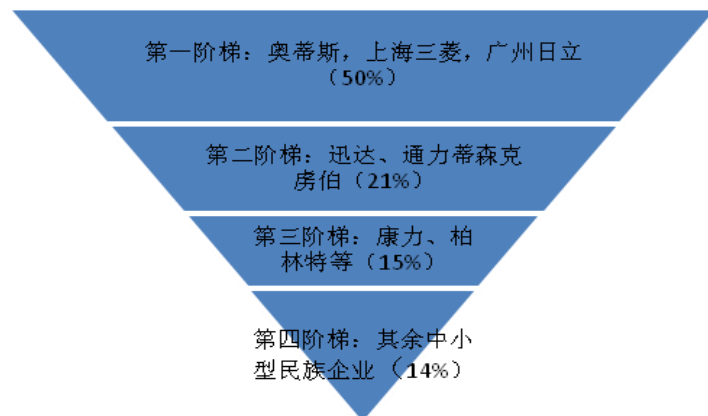
年代工业对外开放之初，我国的电梯年产量仅为 1 万台左右。作为当时国外第一批进驻国内市场设厂的行业，以迅达为首，大多国营电梯厂商均被合资收购，后续随着国有资产退出，到 2000 年国内电梯行业已成为外资企业垄断的市场，世界八大知名品牌都已在国内投资设厂，最高曾占到国内 80% 的市场份额。直到 2000 年后，随着国内民族品牌的努力发展和技术提升，我国电梯市场国内品牌占比已上升为 30% 左右，外资品牌占比约为 70%。

目前，我国电梯市场份额主要被分为欧美电梯、日本电梯和国内资电梯，比例约为 4:3:3，市场竞争较为激烈。其中奥蒂斯 (OTIS)、上海三菱、广州日立约占市场份额的 50%，属于我国电梯行业的第一阶梯，其中上海三菱和广州日立主要针对中高端市场；以康力、江南嘉捷、博林特、广日电梯、苏州申龙、京城中奥、山东百斯特、沈阳三洋、辽宁富士、许继电梯等为代表的 10 家优秀民族品牌电梯制造企业，属于我国电梯行业的第三阶梯，总共约占 15% 的市场份额；其余众多中小型企业则分享剩余 14% 的市场份额。公司目前的市场占有率约 3%，今后有较大的提升空间。

随着电梯行业竞争的不断增大，民族品牌的不断涌现和成长，电梯行业的利润空间将会被压缩，如何在保证质量的前提下降低成本，加速产品的创新，将称为企业盈利的新动力。康力电梯股份之前不断加大的科研经费投入力量，和注重产品的创新，现在看来在市场优胜劣汰的大趋势下显得尤为重要。

目前，中国电梯行业的竞争格局大体是外资品牌电梯产品占据了电梯市场的主导地位，民族品牌电梯产品尚处于发展阶段。随着房地产高毛利时代的结束，国产品牌有望依靠性价比优势提高市场占有率。

图 7 我国电梯市场份额分布图



数据来源: Wind 上海证券研究所

2.2 受下游房地产下行影响有限

根据电梯协会统计，去年国内电梯市场保有量为 300 万台，销售量为 63 万台，国内市场销售达 57 万台，出口约 6 万台（此数据统计口径可能为订单销量，而非电梯安装验收合格的交付量）。电梯的需求是多方面的，商品住宅项目占直梯业务需求总量的 60% 左右，除了房地产之外还有公共设施、商业设施、保障房建设、地铁、高铁站、机场项目等。

公司在住宅市场的整机业务占比超过公司业务总收入的 50%，从电梯市场需求来看，由于房地产新开工项目可能带有一定的滞后性，电梯订单数量与房地产施工面积关联度较高，电梯收入总额与房地产竣工面积关联度较高。因此地产调控影响更多的是正在施工的地产项目，对电梯市场产生的整体影响更多将会在 2 年后逐步显现，届时国内电梯行业可能将面临更为激烈的竞争环境。另一方面，与家电等其他居民住宅相关产业所受影响层面不同的是，电梯的需求与商品房的销售情况并无直接关系，作为建筑结构中的一部分，哪怕只卖出十分之一的房源，建造房屋所需的电梯设备量还是固定的。

一方面，随着居民生活居住水平的不断改善，高端物业需求有所上升；另一方面，随着我国老龄化社会的未来趋势，我国商品房建造标准也在不断提高，比如上海地区的新建住房标准已从 6 层以上必须安装电梯提高到 4 层以上必须安装电梯。因此无论从社会发展对人性化要求的角度看，还是未来几年社会保障房源的市场空间看，未来单位平方面积对电梯设备的需求量还会进一步提高。

从老房原有电梯更新改造的市场需求看，电梯使用寿命一般为 15-20 年，目前国家尚未对电梯使用寿命作出具体规定。不同于开发商新建楼盘销售时对外资品牌的诉求，在电梯达到寿命需要更新替换的过程中，大修基金在电梯的选用上可能会在保证同等质量的前提下，更多的考虑实用性和性价比等因素。

综上所述，展望作为下游的房地产市场目前的下行压力对公司的影响有限。根据电梯协会统计数据对比分析，今年及明年电梯行业还会保持相对较快的增长；预计 2014 电梯行业整体仍将有 10% 以上的增长率。

三、发挥电梯民族品牌优势，积极迎合市场需求

3.1 发挥民族品牌优势，积极迎合市场需求

公司积极发展战略合作伙伴关系，现有战略合作伙伴有世纪金源集团、上海长峰地产、海亮地产、万达地产、荣盛地产、远洋地产、中海地产、碧桂园等，总计 20 多家公司。

为迎合市场需求，公司对产品销售结构的优化，高毛利的直梯销量占比较大。根据项目不同，公司电梯业务的收入确认方式一般为：公司项目签订后可收到 5-30% 的合同订金，待合同成立后会随着采购和生产进度陆续收到排产款，电梯发货前根据项目不同一般可以收到 65%-100% 的预收款。公司电梯项目确认收入的时间一般为 6-12 个月。公司同时与外部经销商开展业务合作，采用直接买断或佣金提成等方式促进市场销售多元化。

扶梯业务这块，轨道交通项目相比普通地产项目，对扶梯的技术要求更高。公司轨道交通项目与普通项目的付款方式也有所不同，轨道交通项目一般根据提货数量付款，普通项目一般根据合同约定金额的百分比付款。

近期有消息称，国家有意对外资电梯品牌实施反垄断。从行业属性上看，考虑到电梯不同于工程机械的应用领域，是和居民的人生安全直接相关的常用设备，因此实现全面国产化的过程可能更为漫长。从电梯的安全性上看，历史上的电梯安全事故，80% 是出自设备安装不当，使用故障导致的安全事故概率极低。和外资品牌产品相比，公司的产品售价还存在 20% 的差价，越高端的产品销售差价越大。随着我国工业的发展和国家对电梯产业的重视程度不断提高，相信优质民族品牌实现替代仍将是未来产业发展的必然趋势。

3.2 加大研发创新力度，重点项目达到国际先进水平

近年来，康力电梯不断加大产品研发与创新力度，项目工程所涉及的技术为我国内资电梯产品的发展提供了经验和示范。

其中，由康力电梯自行设计、生产的大型山体观光隧道自动扶梯枢纽于 2013 年底在湖南张家界天门山交付使用。这一工程由 16 台 30 米超大高度的重载公交型自动扶梯、3 台 20 米超大高度的重载公交型自动扶梯组成，总提升共度为 340 米，总长度为 692 米，将以每天 6000 人/小时，最大客流量为 7.2 万次的输送能力，成为国内电梯品牌在自动扶梯领域的“登顶之作”。此次康力电梯股份有限公司承建的天门山自动扶梯枢纽的设计理念和水平代表

了我国行业目前的最新研究成果。该项目的交付使用，不仅大大增强了天门山景区的旅游接待能力，同时也标志着我国电梯企业已经步入国际电梯行业的第一方阵。

康力电梯生产的零部件自制率约为 80%，直梯的零部件自制率约为 50%。公司的零部件厂还单独对外实施的零部件销售。由其研发的 7 米/秒超高速电梯已取得国家相关许可证，也打破其之前最快速度为 6 米/秒。目前此产品已投入生产，并成功安装于上海三泾北宅写字楼和沈阳龙之梦亚太中心一期。该直梯项目的顺利交付使用，标志着我国内资超高速电梯达到了国际先进水平，也象征着康力电梯股份有限公司已迈入一流电梯生产商行列。公司突破高速电梯技术建立品牌形象，已能生产 8m/s 的高速电梯，虽然其在实际生活中高速电梯运用较少，公司主要以此发挥其品牌效应。

3.3 电梯销售结合安装维护

客户采购安装电梯所签订的合同一般分为：产品销售合同、运输合同和安装维护三个独立合同。公司电梯项目的安装通常委托电梯安装公司安装，由其专业的电梯安装团队负责，公司电梯安装部门主要负责对施工项目的监督及指导。

电梯本身是非标工程产品，但同时也是服务产业，为了给客户提供更全面长效的售后维护服务，公司自 2007 年做上市规划时已开始布局销售结合维保业务形式，根据市场发展需求的转换，公司计划大力拓展电梯维保业务。

纵观发达国家电梯厂商的一项重要收入来源就是维保服务，中国作为全球最大的电梯制造和消费市场，现阶段主要依靠新增消费需求拉动，但在经历未来 8 到 10 年城市建设的高速成长期后，必将迎来产品销售结合更新改造、维修服务等优势的成熟竞争市场。

四、公司价值分析

4.1 盈利预测与估值

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 27.50%、28.00% 和 27.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 37.81%、27.23% 和 25.11%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.52 元、0.66 元和 0.82 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 22.81、17.93 和 14.33 倍。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	2,228.40	2,841.21	3,636.74	4,618.66
年增长率 (%)	22.22	27.50	28.00	27.00
归属于母公司所有者的净利润	277.77	382.80	487.02	609.29
年增长率 (%)	48.56	37.81	27.23	25.11
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.38	0.52	0.66	0.82
PER (X)	31.43	22.81	17.93	14.33

数据来源: Wind 上海证券研究所 (对应股价为 2014-12-04 日收盘价)

4.2 给予未来 6 个月“增持”评级

公司 2013 年实现每股收益 0.38 元, 预计 2014 年实现每股收益为 0.52 元, 以 12 月 04 日收盘价 11.82 元计算, 静态与动态 PE 分别为 31.43 倍和 22.81 倍, 估值仍然偏低。考虑公司在国内电梯民族品牌中的龙头地位以及自身技术研发是市场竞争优势, 同时公司存在积极拓展外延式发展的可能, 给予公司未来 6 个月“增持”评级。

4.3 公司主要风险提示

宏观经济下行压力导致基础建设投资放缓; 钢、稀土等主要原材料价格上升; 房地产持续下行压力导致的后期电梯订单缩紧以及市场降价竞争加剧导致毛利率下降的风险。

五、附表

附表 1 康力电梯公司损益简表及预测 (单位:百万元人民币)

指标名称	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	2,228.40	2,841.21	3,636.74	4,618.66
二、营业总成本	1,908.99	2,398.26	3,069.78	3,907.85
营业成本	1,528.25	1,856.73	2,382.07	3,025.23
营业税金及附加	18.36	23.01	29.46	37.41
销售费用	194.17	289.80	352.76	448.01
管理费用	178.05	227.30	290.94	369.49
财务费用	-17.88	-7.10	3.64	13.86
资产减值损失	8.03	8.52	10.91	13.86
三、营业利润	319.41	442.94	566.97	710.81
营业外净受益	4.86	9.00	6.00	6.00
四、利润总额	324.27	451.94	572.97	716.81
减: 所得税	46.97	67.79	85.95	107.52
五、净利润	277.30	384.15	487.02	609.29
减: 少数股东损益	-0.47	1.36		
归属于母公司所有者的净利润	277.77	382.80	487.02	609.29
六、摊薄每股收益(元)	0.38	0.52	0.66	0.82

数据来源: Wind 上海证券研究所; 每股收益按股本738.60百万股摊薄

附表 2 康力电梯历年财务指标

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
销售毛利率(%)	26.83	23.36	27.41	31.42
EBIT/主营业务收入(%)	11.60	10.03	10.93	13.78
期间费用率	13.97	12.11	14.76	15.90
销售净利率(%)	11.00	9.43	10.25	12.44
净资产收益率(全面摊薄)(%)	15.05	10.95	11.95	16.55
流动比率	2.16	2.15	1.99	1.77
速动比率	1.59	1.55	1.45	1.18
资产负债率(%)	39.94	37.73	38.29	41.25
存货周转率	2.05	2.45	2.47	2.48
应收账款周转率	9.27	11.39	10.02	9.99
总资产周转率	0.72	0.71	0.72	0.79
净利润同比增长率(%)	42.36	26.05	23.74	48.56
每股收益(全面摊薄)	0.75	0.60	0.49	0.73
每股经营性现金流量	1.21	0.43	0.67	0.86
每股未分配利润	1.44	1.27	1.10	1.52
每股资本公积金	5.33	3.53	2.07	2.12

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。