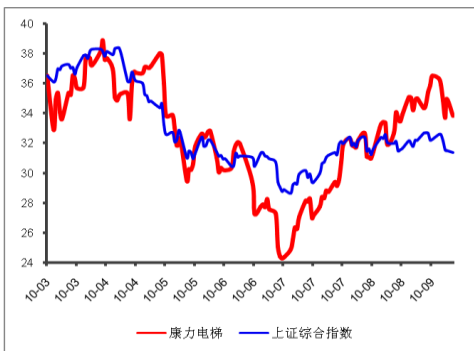


2010年9月21日

康力电梯（002367）临时点评

评级：谨慎推荐

上市至今走势：



相关研究报告：

2010年8月25日《快速发展的国产电梯龙头——调研简报》

报告作者：

低碳经济研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

赵心、滕亚兰

电话：0510-82833217

Email: [zhaoxin@glsc.com.cn](mailto:zhaoxin@glsc.com.cn)

[tengyl@glsc.com.cn](mailto:tengyl@glsc.com.cn)

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，特此申明。

2010年9月21日，公司公告，公司拟用超募资金14562万元投资用于营销服务网络的建设项目。公司拟在原来28个国内营销服务中心的基础上，对营销网络进行升级建设，2010年9月-2013年12月计划在全国范围内成立30个分公司。

点评：

- **建设营销服务网络，将提升公司营销服务能力，使公司继续保持并拉大与国内电梯厂商的竞争实力差距。** 电梯产品为非标产品，具有“订单生产、产品制造、现场安装、售后维保”的特点，因此公司提升安装管理、售后维保及服务响应能力将为公司的市场开拓提供良好的支撑，并提高公司的品牌美誉度。而这一未来布局合理的强大营销网络将是公司保持并不断扩大与国内同行竞争优势的重要利器。
- **营销服务网络建设张弛有度，稳健经营，保持公司稳定发展。** 公司计划在2010年建成7个分公司，在2011年建成11个分公司，在2012年建成12个分公司。公司循序渐进，一方面能够根据轻重缓急对公司销售薄弱的地区和一线城市市场进行弥补，巩固和强化公司在二线市场的销售力量；另一方面，将使公司在营销服务网络建设中不断吸取经验，将成本压力和管理压力分散化，有助于公司稳健经营。
- **项目风险在于营销服务网络扩张后的管理压力和成本压力。** 如果营销服务网络扩张过快，并且分公司在财务、考核等领域都有一定的自主性，将对公司的管理能力形成一定的考验。同时，项目将带来营业费用的上升，短期盈利能力受影响。但我们认为，公司分批次推进营销服务网络建设，将有能力消化这些压力。
- 公司受益于电梯行业国产化替代的大趋势，未来几年将保持快速增长，由于该项目体现效果尚需时日，我们暂时维持对公司的盈利预测，目前股价较为合理，给予“谨慎推荐”的评级。

附表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	705.62	1603.74	1613.45	1855.52	<b>营业收入</b>	823.94	1,157.99	1,531.33	2,013.12
现金	228.80	946.00	736.00	702.00	营业成本	602.01	842.75	1117.36	1468.44
应收账款	120.81	179.49	237.36	312.03	营业税金及附加	5.60	7.87	10.41	13.69
其它应收款	11.24	13.90	18.38	24.16	营业费用	55.43	81.06	107.19	140.92
预付账款	36.94	46.32	61.25	80.52	管理费用	58.30	81.06	104.13	136.89
存货	307.24	416.88	551.28	724.72	财务费用	2.98	-2.19	-3.73	-2.67
其他	0.59	1.16	9.19	12.08	资产减值损失	4.83	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	237.37	332.97	547.78	731.33	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	200.60	229.14	335.40	662.22	<b>营业利润</b>	94.78	147.43	195.96	255.85
无形资产	31.80	75.16	73.70	67.93	营业外收入	4.14	9.83	0.00	0.00
其他	4.97	28.68	138.68	1.18	营业外支出	1.06	2.26	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	942.99	1936.71	2161.23	2586.85	<b>利润总额</b>	97.86	155.00	195.96	255.85
<b>流动负债</b>	605.07	626.10	684.66	892.71	所得税	13.66	23.25	29.39	38.38
短期借款	17.00	17.00	17.00	17.00	<b>净利润</b>	84.20	131.75	166.57	217.47
应付账款	190.09	254.76	306.27	402.62	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	397.98	354.34	361.39	473.08	<b>归属母公司净利润</b>	84.20	131.75	166.57	217.47
<b>非流动负债</b>	7.82	6.22	6.22	6.22	<b>EBITDA</b>	119.03	182.16	233.65	320.88
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>EPS (元)</b>	0.53	0.82	1.04	1.36
其他	7.82	6.22	6.22	6.22					
<b>负债合计</b>	612.89	632.32	690.88	898.93					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>				
股本	100.00	133.50	133.50	133.50	<b>会计年度</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
资本公积	67.61	876.78	876.78	876.78	<b>成长能力</b>				
留存收益	162.48	294.23	460.80	678.27	营业收入	19.39%	40.54%	32.24%	31.46%
<b>归属母公司股东权益</b>	330.09	1304.51	1471.08	1688.55	营业利润	86.24%	55.55%	32.92%	30.56%
<b>负债和股东权益</b>	942.98	1936.83	2161.96	2587.48	归属于母公司净利润	67.56%	56.48%	26.42%	30.56%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	26.94%	27.22%	27.03%	27.06%
					净利率	10.22%	11.38%	10.88%	10.80%
					ROE	25.51%	10.10%	11.32%	12.88%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	64.99%	32.65%	31.97%	34.75%
					净负债比率	-64.16%	-71.21%	-48.88%	-40.57%
					流动比率	1.17	2.56	2.36	2.08
					速动比率	0.66	1.90	1.55	1.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.09	0.80	0.75	0.85
					应收账款周转率	7.08	7.71	7.35	7.33
					应付账款周转率	5.69	5.21	5.46	5.68
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	0.53	0.82	1.04	1.36
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.81	0.02	0.28	1.35
					每股净资产 (最新摊薄)	2.06	8.14	9.18	10.54
					<b>估值比率</b>				
					P/E	53.08	33.92	26.83	20.55
					P/B	13.54	3.43	3.04	2.65
					EV/EBITDA	62.43	16.15	12.74	15.07

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	289.68	2.97	45.10	216.48
净利润	84.20	131.75	166.57	217.47
折旧摊销	18.19	26.25	36.69	63.94
财务费用	4.33	-2.19	-3.73	-2.67
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	181.02	-165.74	-169.74	-79.10
其它	1.94	12.90	15.31	16.83
<b>投资活动现金流</b>	-22.82	-106.89	-251.50	-247.50
资本支出	-30.41	-106.89	-251.50	-247.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.59	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-102.38	841.75	-2.99	-3.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	33.50	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	809.17	809.17	-809.17	0.00
其他	-945.05	32.58	806.17	-3.09
<b>现金净增加额</b>	164.37	737.82	-209.39	-34.10

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所  
 江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层  
 电话: 0510-82833507  
 传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话: 021-38991500  
 传真: 021-38571373

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所  
 广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层  
 电话: 0755-82878221  
 传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责声明:**

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。