

康力电梯 (002367)

保障房建设保证行业景气，业绩增长符合预期

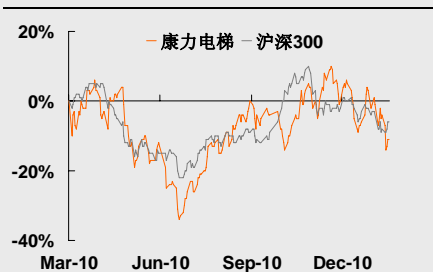
推荐 (维持)

现价: 30.8 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.canny-elevator.com
大股东/持股	王友林/48.98%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	160
流通 A 股(百万股)	40
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	49.34
流通 A 股市值(亿元)	12.38
每股净资产(元)	7.69
资产负债率(%)	39.9

行情走势图



相关研究报告

《康力电梯：以人为本双管齐下，孕育民族制造魂》

《康力电梯：行业保持景气，订单符合预期》

研究员

叶国际	S1060209050127 0755-22627084 yeguoji001@pingan.com.cn
张微	S1060210050002 021-33830371 zhangwei912@pingan.com.cn

康力电梯公布 2010 年年报:2010 年公司实现营业收入 10.9 亿,同比增长 32%;实现归属母公司净利润 1.2 亿,同比增长 42%;公司 2010 年每股收益为 0.75 元,业绩符合市场预期。利润分配方案为每 10 股派发现金 3 元每 10 股以资本公积金转增 5 股。

■ 电梯整机增长迅速，零部件产能受限平稳增长。

公司 2010 年垂直电梯、扶梯、零部件和安装维保收入分别为 5.4 亿、2.5 亿、2.3 亿和 4000 万,分别同比增长 33.5%、67.1%、10.4%;安装维保和-3.8%。受公司上市品牌效应带动、二三线房地产深入发展和保障房建设的刺激,电梯整机业务保持快速增长;扶梯业务收入大幅增加主要是由于 09 年中标基础设施建设项目建设周期较长,在 2010 年实现收入确认较多。零部件业务受到公司产能瓶颈限制,我们预计未来中山项目将逐步打破这一局面,估算 2011 年实现 3 亿左右销售。

■ 公司盈利能力保持平稳，预计 2011 年稳中有升。

公司 2010 年毛利率 27%,扶梯、零部件和维保毛利率略有下降所致,占收入 50%的垂直电梯业务继续保持毛利率上升态势。我们预计 2011 年公司盈利能力将稳步上升:一方面由于产品结构优化,高毛利率的垂直电梯收入占比稳步提高;另一方面华南地区零部件业务将由于中山项目达产带来的规模化效应而出现回升。

■ 公司新增订单稳步上升，未来收入增长有保障。

公司 2010 年新增销售订单 18.4 亿,同比增长 15%。其中电梯整机订单 13.2 亿,零部件订单 5.2 亿。公司预收账款 5.26 亿,存货中产成品 3.6 亿,我们估计多数为在工地等待收入确认的发出商品,未来收入增长有保障。

■ 公司销售网络布局稳步推行，“农村包围城市”战略和产品性价比优势将在二三线城市房产建设和保障房发展带动下显现。

公司 2010 年斥资 1.5 亿未来 3 年再全国建立 30 个销售分公司,10 年完成 7 家,计划在 11 年完成 11 家销售分公司建立,我们预计此举将为公司持续成长增添砝码。2010 年新开工面积同比增长 40.7%,我们认为主要是集中在二三线城市的房地产和保障性住房建设,公司产品的性价比优势将得到充分体现。

■ 上调盈利预测 11、12 年 EPS 至 0.96、1.17 元，维持“推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	690.1	823.9	1090	1414	1803
YoY(%)	30.5	19.4	32.3	29.8	27.5
净利润(百万元)	50.2	84.2	120	153	188
YoY(%)	20.9	67.6	42.4	27.9	22.5
毛利率(%)	21.0	26.9	26.8	27.2	27.2
净利率(%)	7.3	10.2	11.0	10.8	10.4
ROE(%)	0.0	25.5	9.5	10.8	12.4
EPS(摊薄/元)	0.4	0.6	0.75	0.96	1.17
P/E(倍)	98.2	58.6	41.1	32.1	26.3
P/B(倍)	0.0	14.9	3.9	3.5	3.2

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	706	1785	1971	2300	营业收入	824	1090	1414	1803
现金	229	1116	1105	1197	营业成本	602	798	1029	1312
应收账款	121	114	190	215	营业税金及附加	6	6	8	13
其他应收款	11	18	24	30	营业费用	55	88	113	144
预付账款	37	63	81	103	管理费用	58	77	92	117
存货	307	471	568	750	财务费用	3	-12	-11	-12
其他流动资产	1	3	3	4	资产减值损失	5	6	7	11
非流动资产	237	319	468	567	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	201	229	345	415	营业利润	95	128	176	218
无形资产	32	71	91	111	营业外收入	4	14	5	3
其他非流动资产	5	19	32	41	营业外支出	1	3	3	3
资产总计	943	2104	2438	2868	利润总额	98	139	178	218
流动负债	605	827	1022	1311	所得税	14	19	25	30
短期借款	17	0	0	0	净利润	84	120	153	188
应付账款	190	245	317	404	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	398	582	705	908	归属母公司净利润	84	120	153	188
非流动负债	8	13	0	0	EBITDA	98	136	179	226
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.84	0.75	0.96	1.17
其他非流动负债	8	13	0	0					
负债合计	613	840	1022	1311	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	100	160	160	160	成长能力				
资本公积	68	854	854	854	营业收入	19.4%	32.3%	29.8%	27.5%
留存收益	162	249	402	542	营业利润	86.2%	35.5%	37.0%	23.9%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利润	67.6%	42.4%	27.9%	22.5%
益	330	1263	1417	1556	获利能力				
负债和股东权益	943	2104	2438	2868	毛利率(%)	26.9%	26.8%	27.2%	27.2%
					净利率(%)	10.2%	11.0%	10.8%	10.4%
					ROE(%)	25.5%	9.5%	10.8%	12.1%
					ROIC(%)	69.7%	67.1%	45.4%	49.3%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	65.0%	39.9%	41.9%	45.7%
					净负债比率(%)	2.77%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.17	2.16	1.93	1.75
					速动比率	0.66	1.59	1.37	1.18
					营运能力				
					总资产周转率	1.75	0.72	0.62	0.68
					应收账款周转率	11	9	9	9
					应付账款周转率	6.33	3.66	3.66	3.64
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.53	0.75	0.96	1.17
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	1.21	0.92	1.55
					每股净资产(最新摊薄)	2.06	7.89	8.84	9.72
					估值比率				
					P/E	58.60	41.16	32.18	26.26
					P/B	14.95	3.91	3.48	3.17
					EV/EBITDA	39	28	21	17

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	290	194	148	248
净利润	84	120	153	188
折旧摊销	0	20	15	20
财务费用	3	-12	-11	-12
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	51	-7	52
其他经营现金流	202	15	-2	-0
投资活动现金流	-23	-105	-170	-120
资本支出	30	107	150	100
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	8	3	-20	-20
筹资活动现金流	-102	796	11	-36
短期借款	17	-17	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	100	60	0	0
资本公积增加	68	787	0	0
其他筹资现金流	-287	-34	11	-36
现金净增加额	164	885	-11	92

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257