CMS 招商证券

审慎推荐-A（维持）

当前股价：11.52 元
2017 年 08 月 24 日

康力电梯 002367.SZ

市场竞争激烈及原材料成本增加导致业绩承压

康力电梯发布 2017 年半年报，报告期内公司营业收入 15.66 亿元，同比下降 4.07%，归母净利润 2.04 亿元，同比下降 16.29%。公司预报 2017 年 1-9 月净利润 2.21-3.31 亿元，同比下降 10%-40%。公司业绩符合我们对电梯行业现状的分析和预期。

- **公司主营业务继续下滑。**公司 2017 年二季度营业收入 8.40 亿元，同比下滑 6.5%，延续自去年四季度开始的下滑趋势。公司 2017 年上半年电梯业务收入 8.43 亿元，同比下降 12.26%，扶梯业务收入 4.12 亿元，同比增长 1.37%，零部件收入 0.99 亿元，同比下降 9.06%，安装维保业务收入 1.96 亿元，同比增长 38.87%。受市场需求有限叠加竞争加剧，新梯各业务板块收入下降，但安装维保业务收入增速创 2015 年以来新高。
- **原材料价格上涨致公司毛利率承压。**钢价自 2016 年下半年大幅上涨 50%以上，并在 2017 年依然维持高位，导致公司毛利率承压。报告期内，公司电梯、扶梯、零部件业务毛利率 36.03%、33.13%、16.27%，较去年同期下降 5.08pct、2.63pct、13.61pct。
- **公司持续在轨道交通领域发力。**在去年中标苏州轨道交通 3 号线、长沙轨道交通 4 号线、深圳地铁 3 号、5 号、9 号线基础上，公司今年上半年继续中标成都地铁 3 号线、乌鲁木齐轨道交通 1 号线等项目。
- **公司海外市场快速增长。**公司耕耘国际市场 15 年，公司 2017 年上半年恢复增长，取得收入 1.30 亿元，同比增长 54.90%，新获取订单同比增长 10%以上，包括新获取伊朗玫瑰商场、墨西哥首都墨西哥城至托卡鲁铁路项目、韩国济州岛江汀港户外超长自动人行道项目等订单。
- **公司二季度订单重回增长轨道。**受益房地产温和复苏及城市基础设施建设热潮，公司二季度订单恢复正增长。根据我们测算，公司 2016 年 1 季度开始至今 6 个季度，订单增速分别为 29.3%、-6.4%、-5.8%、5.3%、-5.3%、11.8%。
- **维持“审慎推荐-A”评级。**我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 32.78 亿、34.01 亿、37.03 亿元，每股收益分别为 0.47、0.50、0.55。
- **风险提示：**房地产投资增速放缓、原材料价格大幅上涨

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	3270	3314	3278	3401	3703
同比增长	16%	1%	-1%	4%	9%
营业利润(百万元)	584	507	447	476	519
同比增长	31%	-13%	-12%	7%	9%
净利润(百万元)	489	424	373	401	440
同比增长	21%	-13%	-12%	8%	10%
每股收益(元)	0.66	0.57	0.47	0.50	0.55
PE	17.4	20.1	24.7	22.9	20.9
PB	3.6	2.5	2.3	2.1	2.0

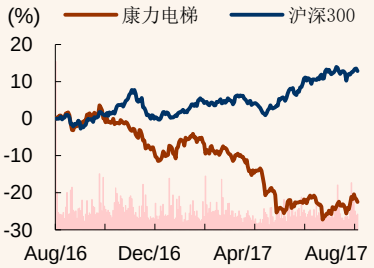
资料来源：公司数据、招商证券

基础数据

上证综指	3272
总股本（万股）	79765
已上市流通股（万股）	51996
总市值（亿元）	92
流通市值（亿元）	60
每股净资产（MRQ）	4.5
ROE（TTM）	12.5
资产负债率	32.9%
主要股东	王友林
主要股东持股比例	44.96%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-17	-23
相对表现	5	-25	-35



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《国内外电梯公司 2016 年年报点评：行业增长放缓 优选龙头公司》2017-05-02

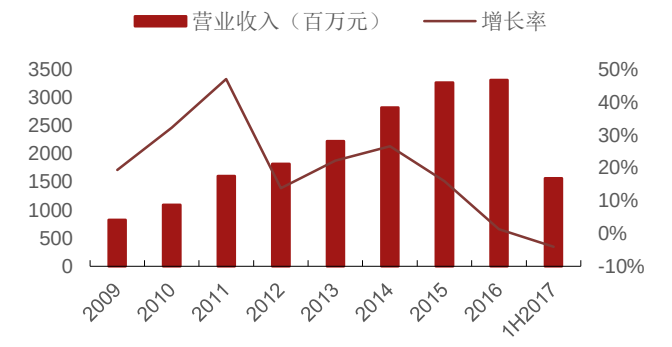
2、《康力电梯（002367）—四季度毛利率承压，订单重拾增长趋势》2017-03-30

3、《康力电梯（002367）—二季度订单增速下降 但是表现优于行业》2016-08-26

刘荣
0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

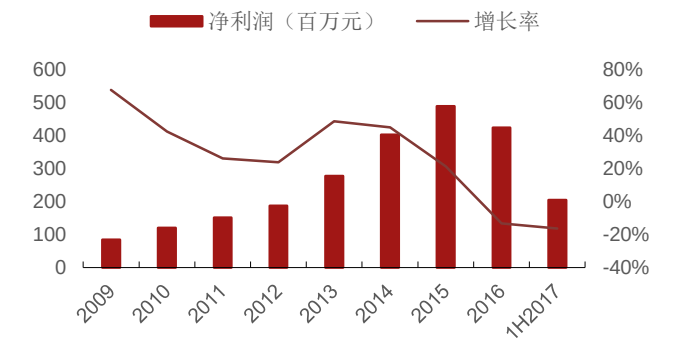
刘旭
liuxu2@cmschina.com.cn
S1090516090004

图1：康力电梯收入增长情况



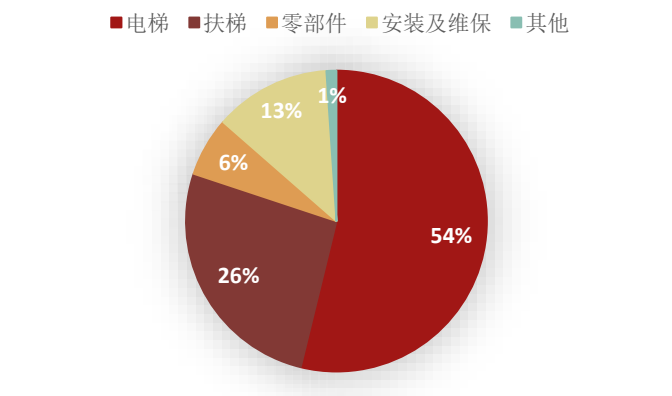
资料来源：公司定期公告、招商证券

图 2：康力电梯净利润增长情况



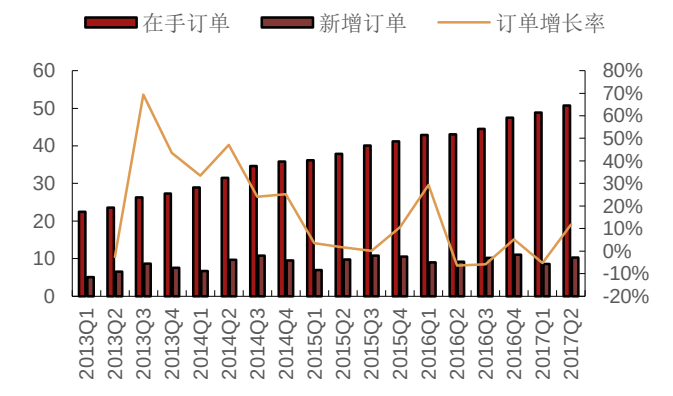
资料来源：公司定期公告、招商证券

图3：康力电梯收入结构（2017年中报）



资料来源：公司定期公告、招商证券

图 4：康力电梯订单增长情况



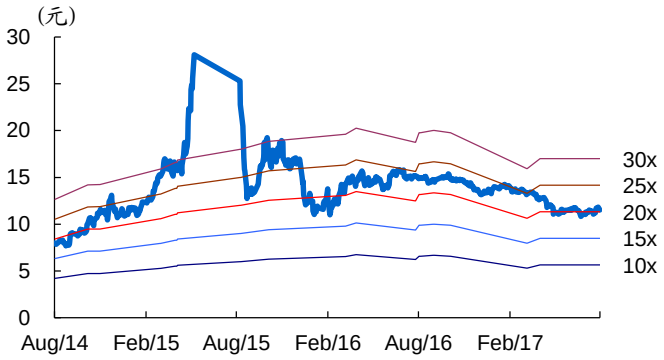
资料来源：公司定期公告、招商证券

表 1：康力电梯各季度业绩回顾

（百万元）	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入	659	811	859	942	734	898	872	809	727	840
营业毛利	220	295	318	355	277	347	330	264	263	260
营业费用	74	86	88	103	97	94	98	142	94	103
管理费用	51	66	69	63	56	68	79	63	55	64
财务费用	-2	-2	0	0	-1	1	-1	1	1	0
投资收益	10	16	9	12	7	13	11	17	54	21
营业利润	96	148	158	182	116	184	150	57	150	95
归属母公司净利润	77	123	131	158	93	151	124	56	122	76
EPS（元）	0.10	0.15	0.16	0.20	0.12	0.19	0.16	0.07	0.15	0.10
主要比率										
毛利率	33.4%	36.4%	37.1%	37.7%	37.7%	38.6%	37.9%	32.7%	36.2%	31.0%
营业费用率	11.3%	10.7%	10.2%	11.0%	13.2%	10.5%	11.3%	17.5%	12.9%	12.2%
管理费用率	7.8%	8.1%	8.0%	6.7%	7.6%	7.6%	9.1%	7.8%	7.6%	7.6%
营业利润率	14.6%	18.2%	18.4%	19.4%	15.8%	20.5%	17.2%	7.1%	20.6%	11.3%
有效税率	16.8%	16.9%	18.3%	14.6%	18.2%	17.9%	17.5%	9.6%	16.0%	17.4%
净利率	11.7%	15.2%	15.2%	16.8%	12.7%	16.8%	14.2%	6.9%	16.8%	9.0%
YoY										
收入	27.2%	15.2%	11.9%	13.3%	11.5%	10.8%	1.5%	-14.0%	-1.1%	-6.5%
归属母公司净利润	30.5%	30.9%	18.8%	13.4%	21.4%	22.0%	-5.1%	-64.4%	30.6%	-49.6%

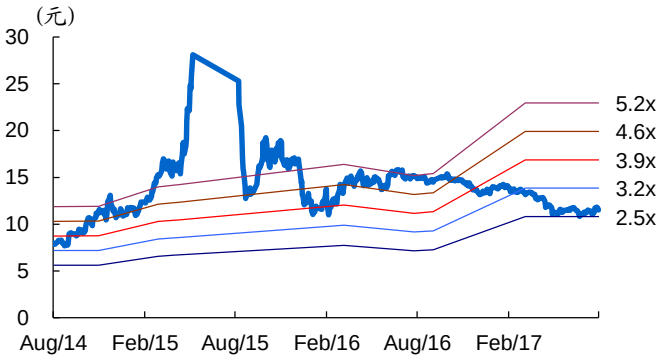
资料来源：公司数据、招商证券

图 5: 康力电梯历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 6: 康力电梯历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2296	3003	3808	4169	4569
现金	153	782	1699	1979	2184
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	26	26	7	7	7
应收款项	439	637	316	327	356
其它应收款	41	41	66	68	74
存货	777	646	876	910	992
其他	861	871	845	877	955
非流动资产	1753	1807	1746	1691	1689
长期股权投资	47	47	47	47	47
固定资产	1066	1121	1083	1049	1065
无形资产	237	237	214	192	174
其他	402	402	402	402	402
资产总计	**4049**	**4811**	**5554**	**5859**	**6258**
流动负债	1583	1006	1371	1418	1531
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	638	642	548	570	621
预收账款	582	0	439	456	497
其他	363	364	384	393	413
长期负债	99	99	99	99	99
长期借款	0	0	0	0	0
其他	99	99	99	99	99
负债合计	**1681**	**1105**	**1470**	**1517**	**1629**
股本	739	798	798	798	798
资本公积金	360	1210	1210	1210	1210
留存收益	1242	1666	2039	2290	2570
少数股东权益	27	32	38	44	51
归属于母公司所有者权益	2340	3673	4046	4298	4578
负债及权益合计	**4049**	**4811**	**5554**	**5859**	**6258**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	187	(186)	887	381	365
净利润	489	424	373	401	440
折旧摊销	0	87	111	106	103
财务费用	0	1	(25)	(18)	(21)
投资收益	0	(48)	(55)	(80)	(80)
营运资金变动	0	(683)	523	(35)	(88)
其它	(301)	34	(40)	8	11
投资活动现金流	(233)	(141)	(50)	(50)	(101)
资本支出	0	(141)	(50)	(50)	(101)
其他投资	(233)	0	0	0	0
筹资活动现金流	(185)	957	80	(51)	(60)
借款变动	0	0	0	0	0
普通股增加	0	59	0	0	0
资本公积增加	0	850	0	0	0
股利分配	0	0	0	(149)	(160)
其他	(185)	48	80	98	101
现金净增加额	(230)	630	917	280	205

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3270	3314	3278	3401	3703
营业成本	2082	2096	2193	2278	2485
营业税金及附加	26	31	26	27	30
营业费用	351	431	426	442	481
管理费用	249	267	256	265	289
财务费用	(4)	1	(25)	(18)	(21)
资产减值损失	28	30	10	10	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	46	48	55	80	80
营业利润	584	507	447	476	519
营业外收入	12	19	18	18	18
营业外支出	8	10	10	5	5
利润总额	588	516	455	489	532
所得税	97	87	76	82	85
净利润	490	429	378	407	447
少数股东损益	2	5	6	6	7
归属于母公司净利润	489	424	373	401	440
EPS（元）	0.66	0.57	0.47	0.50	0.55

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	16%	1%	-1%	4%	9%
营业利润	31%	-13%	-12%	7%	9%
净利润	21%	-13%	-12%	8%	10%
获利能力					
毛利率	36.3%	36.8%	33.1%	33.0%	32.9%
净利率	14.9%	12.8%	11.4%	11.8%	11.9%
ROE	20.9%	12.5%	9.2%	9.3%	9.6%
ROIC	20.4%	11.4%	8.6%	8.8%	9.0%
偿债能力					
资产负债率	41.5%	23.0%	26.5%	25.9%	26.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.5	3.0	2.8	2.9	3.0
速动比率	1.0	2.3	2.1	2.3	2.3
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.7	2.9	2.9	2.6	2.6
应收帐款周转率	9.1	6.2	6.9	10.6	10.8
应付帐款周转率	3.5	3.3	3.7	4.1	4.2
每股资料（元）					
每股收益	0.66	0.57	0.47	0.50	0.55
每股经营现金	0.25	-0.23	1.11	0.48	0.46
每股净资产	3.17	4.61	5.07	5.39	5.74
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.19	0.20
估值比率					
PE	17.4	20.1	24.7	22.9	20.9
PB	3.6	2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	6.2	6.8	7.6	7.2	6.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名,三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2014 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2015 年上海第一财经最佳分析师第二名。2016 年《每市组合》超额收益率和绝对收益率机械行业第二名。

刘旭，清华大学会计学硕士，曾从事跨境私募股权投资工作，2016 年 1 月加入招商证券任机械行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。