

## 康力电梯 (002367.SZ)

## 其它专用设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

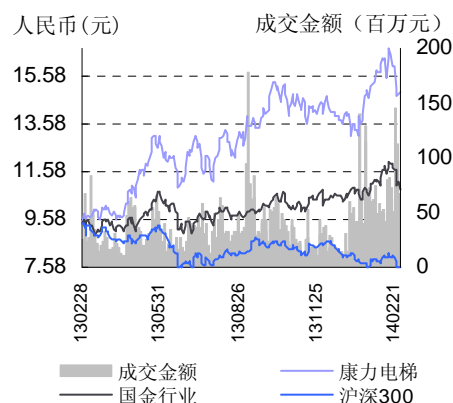
市价(人民币): 14.96元

## 业绩略超预期, 14年再续辉煌

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	222.40
总市值(百万元)	55.29
年内股价最高最低(元)	16.77/9.55
沪深300指数	2154.11
中小板指数	6361.28



## 相关报告

1. 《品牌影响力渐显, 业绩进入快车道》, 2014.1.21

胡正洋 联系人  
(8621)60870933  
huzhengyang@gjzq.com.cn

邓鑫 联系人  
(8621)61038229  
dengl@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001  
(8621)60230235  
hegw@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.491	0.7478	1.001	1.325	1.700
每股净资产(元)	4.29	4.53	5.44	6.32	7.52
每股经营性现金流(元)	0.67	0.86	1.41	1.53	1.88
市盈率(倍)	18.65	17.56	14.95	11.29	8.80
行业优化市盈率(倍)	16.80	31.31	31.68	31.68	31.68
净利润增长率(%)	23.74%	48.56%	33.16%	32.45%	28.25%
净资产收益率(%)	11.45%	16.10%	17.87%	20.35%	21.93%
总股本(百万股)	380.67	371.47	369.61	369.61	369.61

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

康力电梯 2013 年实现营业收入 22.28 亿元, 同比增长 22.2%; 实现归属于母公司净利润 2.78 亿元, 同比增长 48.56%, 对应 EPS0.748 元。公司此前上调 2013 年业绩预告为净利润增长 40%-50%, 实际业绩贴近业绩预告上限。2013 年利润分配方案: 每 10 股派发现金红利 3 元并转增 10 股。

## 经营分析

- **产品结构变化、零部件自配占比增加、原材料价格下降共同提升毛利率水平。**公司 2013 年综合毛利率同比增长 4%, 主要原因为: 电梯占公司收入比例持续上升带动公司整体毛利率的持续增长; 此外曳引机等产品由采购改为子公司配套、钢材价格下降也带动毛利率的上升。
- **大客户战略显现成效, 典型工程提升品牌价值, 打开新的成长空间。**2013 年公司中标莞惠城轨、印度地铁等项目, 与万达等一线地产商签署战略合作协议, 天门山项目投入运营。我们认为, 随着康力品牌价值的提升, 公司的市场空间被进一步打开, 未来公司将在更大的市场中展开与外资品牌的竞争。
- **三大生产基地初步成型, 营销网络逐步完善。**2013 年公司吴江总部电梯实验塔开工、中山及成都工厂的布局进一步完善与推进。公司目前拥有分公司 26 家, 其中 19 家具有安装维保资质; 完善的营销网络和产能布局有利于公司业务的快速拓展。
- **订单、预收款、库存增长, 2014 年业绩增长有保障。**公司 2013 年底在手订单 27.3 亿元, 相比于 2012 年底 21.7 亿元增长 26%, 预收款增长 24%; 电梯库存同比增长 63.6%, 扶梯同比增长 55.8%。考虑到公司在手订单和库存情况, 我们认为公司 2014 年收入增长在 25% 以上。

## 盈利调整

我们维持公司 2014-2015 年实现净利润 3.7/4.9 亿的盈利预测, 净利润同比增长 33.2% 和 32.5%。对应最新股本 EPS 为 1.00 元、1.33 元。

## 投资建议

目前股价对应 2014-2015 年估值 14.95、11.3 倍。我们看好公司作为国产电梯龙头公司的潜力, 继续维持买入评级。

## 风险提示:

■ 房地产调控风险、新开工面积大幅下滑。

**图表1: 分项业务预测**

项 目	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>电梯</b>						
销售收入 (百万元)	804	1,026	1,395	1,911	2,541	3,304
增长率 (YOY)	50.2%	27.6%	36.0%	37.0%	33.0%	30.0%
毛利率	27.12%	30.85%	35.78%	36.00%	35.50%	35.00%
销售成本 (百万元)	586	709	896	1,223	1,639	2,147
增长率 (YOY)	56.2%	21.1%	26.3%	36.5%	34.0%	31.0%
毛利 (百万元)	218	316	499	688	902	1,156
增长率 (YOY)	36.0%	45.2%	57.7%	37.8%	31.2%	28.2%
占总销售额比重	50.9%	57.2%	63.2%	66.5%	67.9%	69.0%
占主营业务利润比重	59.2%	64.7%	72.2%	75.4%	76.4%	77.1%
<b>扶梯</b>						
销售收入 (百万元)	365	432	475	570	712	854
增长率 (YOY)	43.3%	18.4%	9.9%	20.0%	25.0%	20.0%
毛利率	23.11%	26.39%	28.09%	27.50%	27.00%	26.50%
销售成本 (百万元)	281	318	341	413	520	628
增长率 (YOY)	51.0%	13.4%	7.3%	21.0%	25.9%	20.8%
毛利 (百万元)	84	114	133	157	192	226
增长率 (YOY)	22.6%	35.2%	17.0%	17.5%	22.7%	17.8%
占总销售额比重	23.1%	24.1%	21.5%	19.8%	19.0%	17.8%
占主营业务利润比重	22.9%	23.3%	19.3%	17.2%	16.3%	15.1%
<b>安装与维保</b>						
销售收入 (百万元)	76	101	138	194	290	436
增长率 (YOY)	87.9%	33.9%	36.8%	40.0%	50.0%	50.0%
毛利率	9.12%	8.05%	13.94%	14.50%	16.00%	18.00%
销售成本 (百万元)	69	93	119	165	244	357
增长率 (YOY)	90.1%	35.4%	28.0%	39.1%	47.4%	46.4%
毛利 (百万元)	7	8	19	28	46	78
增长率 (YOY)	68.7%	18.2%	136.9%	45.6%	65.5%	68.7%
占总销售额比重	4.8%	5.6%	6.3%	6.7%	7.8%	9.1%
占主营业务利润比重	1.9%	1.7%	2.8%	3.1%	3.9%	5.2%
<b>零部件</b>						
销售收入 (百万元)	335	235	198	198	198	198
增长率 (YOY)	43.6%	-29.9%	-15.7%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	17.70%	21.44%	20.21%	20.00%	20.00%	20.00%
销售成本 (百万元)	275	184	158	158	158	158
增长率 (YOY)	53.7%	-33.1%	-14.4%	0.3%	0.0%	0.0%
毛利 (百万元)	59	50	40	40	40	40
增长率 (YOY)	9.9%	-15.1%	-20.6%	-1.0%	0.0%	0.0%
占总销售额比重	21.2%	13.1%	9.0%	6.9%	5.3%	4.1%
占主营业务利润比重	16.1%	10.3%	5.8%	4.3%	3.3%	2.6%
<b>销售总收入 (百万元)</b>	<b>1578.63</b>	<b>1793.38</b>	<b>2205.24</b>	<b>2871.50</b>	<b>3741.20</b>	<b>4791.13</b>
<b>销售总成本 (百万元)</b>	<b>1210.26</b>	<b>1304.51</b>	<b>1513.68</b>	<b>1959.42</b>	<b>2560.85</b>	<b>3290.54</b>
<b>毛利 (百万元)</b>	<b>368.37</b>	<b>488.87</b>	<b>691.56</b>	<b>912.08</b>	<b>1180.35</b>	<b>1500.58</b>
<b>平均毛利率</b>	<b>23.33%</b>	<b>27.26%</b>	<b>31.36%</b>	<b>31.76%</b>	<b>31.55%</b>	<b>31.32%</b>

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,603</b>	<b>1,823</b>	<b>2,228</b>	<b>2,871</b>	<b>3,741</b>	<b>4,791</b>	货币资金	1,057	997	641	932	1,317	1,845
增长率		13.8%	22.2%	28.9%	30.3%	28.1%	应收款项	192	228	291	335	436	558
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,228</b>	<b>-1,324</b>	<b>-1,528</b>	<b>-1,959</b>	<b>-2,561</b>	<b>-3,291</b>	存货	532	539	694	789	1,031	1,325
%销售收入	76.6%	72.6%	68.6%	68.2%	68.4%	68.7%	其他流动资产	125	212	455	524	620	736
<b>毛利</b>	<b>374</b>	<b>500</b>	<b>700</b>	<b>912</b>	<b>1,180</b>	<b>1,501</b>	流动资产	1,906	1,976	2,080	2,579	3,404	4,465
%销售收入	23.4%	27.4%	31.4%	31.8%	31.6%	31.3%	%总资产	79.3%	74.7%	69.9%	69.6%	75.1%	80.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-18</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	<b>-29</b>	长期投资	0	0	18	19	18	18
%销售收入	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	397	503	665	861	856	816
<b>营业费用</b>	<b>-107</b>	<b>-156</b>	<b>-194</b>	<b>-246</b>	<b>-314</b>	<b>-398</b>	%总资产	16.5%	19.0%	22.3%	23.2%	18.9%	14.7%
%销售收入	6.7%	8.6%	8.7%	8.6%	8.4%	8.3%	无形资产	91	156	199	246	250	254
<b>管理费用</b>	<b>-104</b>	<b>-136</b>	<b>-178</b>	<b>-224</b>	<b>-282</b>	<b>-355</b>	非流动资产	497	670	896	1,128	1,126	1,090
%销售收入	6.5%	7.5%	8.0%	7.8%	7.6%	7.4%	%总资产	20.7%	25.3%	30.1%	30.4%	24.9%	19.6%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>155</b>	<b>198</b>	<b>310</b>	<b>425</b>	<b>561</b>	<b>720</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,403</b>	<b>2,646</b>	<b>2,977</b>	<b>3,708</b>	<b>4,530</b>	<b>5,556</b>
%销售收入	9.7%	10.9%	13.9%	14.8%	15.0%	15.0%	短期借款	0	4	0	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	应付款项	844	931	1,116	1,407	1,850	2,371
%销售收入	-1.1%	-1.3%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	其他流动负债	44	57	62	207	249	295
<b>资产减值损失</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	流动负债	888	991	1,178	1,614	2,098	2,666
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	1
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	18	22	50	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>906</b>	<b>1,013</b>	<b>1,228</b>	<b>1,614</b>	<b>2,098</b>	<b>2,667</b>
<b>营业利润</b>	<b>167</b>	<b>218</b>	<b>319</b>	<b>430</b>	<b>572</b>	<b>734</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,496</b>	<b>1,633</b>	<b>1,725</b>	<b>2,070</b>	<b>2,407</b>	<b>2,864</b>
营业利润率	10.4%	12.0%	14.3%	15.0%	15.3%	15.3%	少数股东权益	0	0	24	24	24	24
<b>营业外收支</b>	<b>12</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,403</b>	<b>2,646</b>	<b>2,977</b>	<b>3,708</b>	<b>4,530</b>	<b>5,556</b>
<b>税前利润</b>	<b>179</b>	<b>223</b>	<b>324</b>	<b>435</b>	<b>576</b>	<b>739</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	11.2%	12.2%	14.6%	15.2%	15.4%	15.4%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>所得税</b>	<b>-28</b>	<b>-36</b>	<b>-47</b>	<b>-65</b>	<b>-86</b>	<b>-111</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.5%	16.1%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.598	0.491	0.748	1.001	1.325	1.700
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>187</b>	<b>277</b>	<b>370</b>	<b>490</b>	<b>628</b>	每股净资产	5.926	4.289	4.531	5.437	6.324	7.524
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.430	0.665	0.863	1.413	1.529	1.879
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>151</b>	<b>187</b>	<b>278</b>	<b>370</b>	<b>490</b>	<b>628</b>	每股股利	0.300	0.300	0.257	0.350	0.400	0.450
净利率	9.4%	10.3%	12.5%	12.9%	13.1%	13.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	10.10%	11.45%	16.10%	17.87%	20.35%	21.93%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	6.29%	7.07%	9.33%	9.98%	10.82%	11.31%
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>187</b>	<b>277</b>	<b>370</b>	<b>490</b>	<b>628</b>	投入资本收益率	8.77%	10.17%	15.14%	17.27%	19.62%	21.17%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>34</b>	<b>43</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>72</b>	<b>77</b>	主营业务收入增长率	47.05%	13.76%	22.22%	28.86%	30.29%	28.06%
<b>非经营收益</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>8</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	EBIT增长率	27.66%	27.81%	56.02%	37.41%	31.93%	28.23%
<b>营运资金变动</b>	<b>-76</b>	<b>26</b>	<b>-4</b>	<b>96</b>	<b>25</b>	<b>15</b>	净利润增长率	26.05%	23.74%	48.56%	33.16%	32.45%	28.25%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>108</b>	<b>253</b>	<b>329</b>	<b>538</b>	<b>582</b>	<b>715</b>	总资产增长率	14.23%	10.13%	12.49%	24.56%	22.17%	22.65%
<b>资本开支</b>	<b>-232</b>	<b>-242</b>	<b>-266</b>	<b>-301</b>	<b>-64</b>	<b>-35</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>-9</b>	<b>-234</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	32.1	36.4	36.5	36.5	36.5	36.5
<b>其他</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	存货周转天数	149.0	147.6	147.2	147.0	147.0	147.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-229</b>	<b>-248</b>	<b>-475</b>	<b>-301</b>	<b>-64</b>	<b>-35</b>	应付账款周转天数	80.4	84.9	83.6	84.0	84.0	84.0
<b>股权募资</b>	<b>126</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	77.0	89.9	85.1	81.9	61.4	45.7
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-50</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-48</b>	<b>-73</b>	<b>-207</b>	<b>105</b>	<b>-133</b>	<b>-152</b>	净负债/股东权益	-70.61%	-60.80%	-36.63%	-44.52%	-54.16%	-63.86%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>78</b>	<b>-65</b>	<b>-211</b>	<b>55</b>	<b>-133</b>	<b>-151</b>	EBIT利息保障倍数	-9.0	-8.5	-17.3	-54.1	-49.9	-45.6
<b>现金净流量</b>	<b>-43</b>	<b>-60</b>	<b>-357</b>	<b>292</b>	<b>385</b>	<b>529</b>	资产负债率	37.73%	38.29%	41.25%	43.53%	46.32%	48.01%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	4	12
增持	0	0	0	1	4
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.13	1.21

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-01-21	买入	15.15	19.84 ~ 19.84

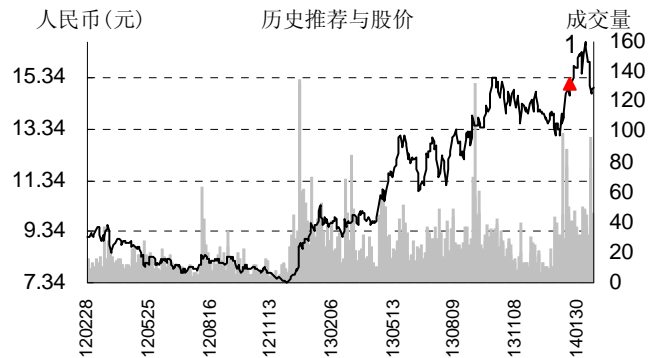
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4  
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7BD