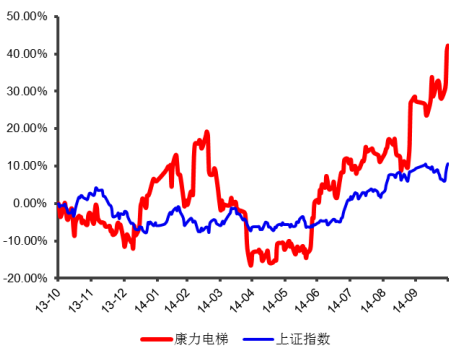


2014年10月30日

评级（首次/维持/下调/上调）

推荐（维持）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

2014/8/15 康力电梯（002367）2014 半年报点评：业绩符合预期，下半年 增长势头延续

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：皮斌

电话：0510-8283-2380

Email: pib@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。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

康力电梯（002367）2014 三季度报点评

事件：公司发布2014三季度报，前三季度公司实现营业收入19.9亿元，同比增长26.22%，归属于上市公司股东的净利润2.63亿元，同比增长46.27%，实现基本每股收益0.36元，去年同期为0.48元（全面摊薄后为0.24元）。其中，2014Q3单季度实现营业收入7.68亿元，同比增长28.37%，环比增长9.05%，实现归属于上市公司股东的净利润1.1亿元，同比增长56.54%，环比增长16.83%，前三个季度分别实现基本每股收益0.08元、0.13元和0.15元。公司前三季度业绩符合我们的预期。

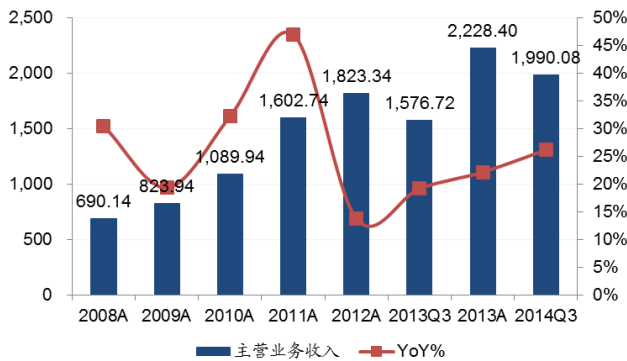
国联点评：

- **在手订单充足，四季度业绩增长无忧。**主营产品直梯和扶梯业务稳健增长，而安装及维保业务仍是公司未来业务发展的重要领域，截止报告期末，公司正在执行的有效订单为34.6亿，较中报时31.5亿略有增长，在手订单充足确保四季度业绩增长无忧。
- **销售毛利率明显提高，期间费用管控合理，投资收益有所提升。**销售毛利率提高3.1个百分点，主要是由于原材料价格低位以及核心零部件自制率提升所致，而由于销售费用率有所增长导致期间费用率同比提高2.01个百分点，相比中报提升幅度已有所收窄。报告期内，公司加大了理财产品的购买，带来1327万元投资收益。
- **公司预计全年净利润增速区间30%-50%。**公司预计2014年归属于上市公司股东的净利润变动区间为3.61-4.17亿元，同比增长30%-50%，据此推算，2014Q4单季度净利润同比增长0-57%。
- **推荐公司的主要逻辑：行业集中度提升，公司品牌优势加强，轨交及地产行业需求向好，安装和维保业务高成长。**我们维持盈利预测：2014-2016年公司实现每股收益分别为0.50元、0.62元和0.77元，当前股价对应2015年动态PE17X，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**国内电梯行业竞争加剧，可能导致毛利率降低；房地产调控以及原材料价格波动等风险。

在手订单充足，四季度业绩增长无忧

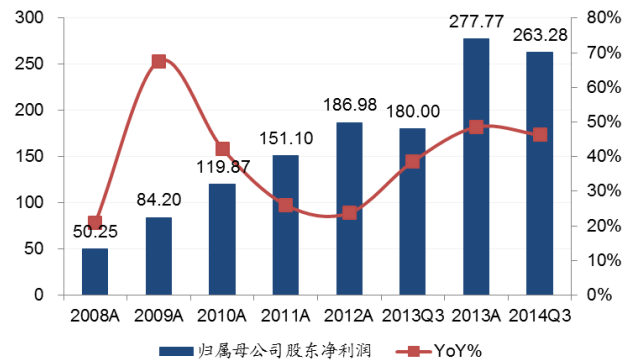
主营产品直梯和扶梯业务稳健增长，而安装及维保业务仍是公司未来业务发展的重要领域，截止报告期末，公司正在执行的有效订单为 34.6 亿，较中报时 31.5 亿略有增长，在手订单充足确保四季度业绩增长无忧。

图表 1: 公司 2014 年前三季度营业收入同比增长 26.22%



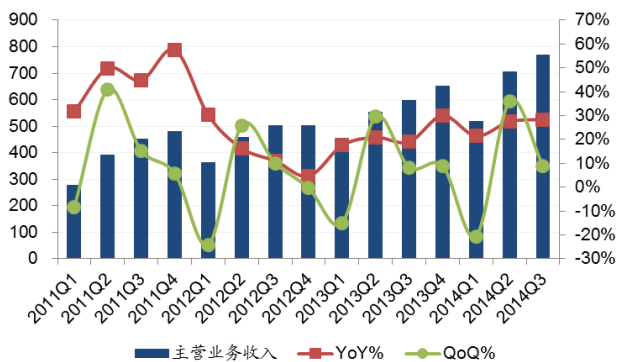
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 2: 公司 2014 年前三季度归属母公司股东净利润同比增长 46.27%



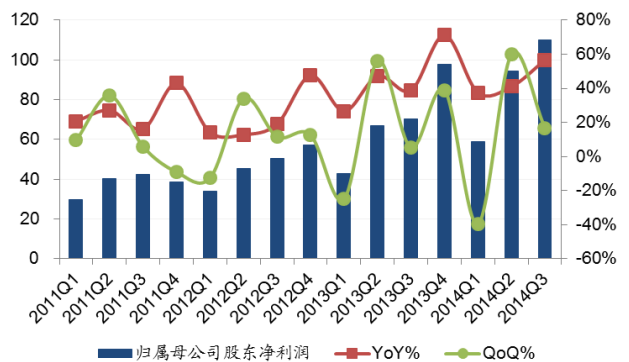
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 3: 公司 2014Q3 单季度营业收入同比增长 28.37%，环比增长 9.05%



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 4: 公司 2014Q3 单季度归属上市公司股东净利润同比增长 56.54%，环比增长 16.83%

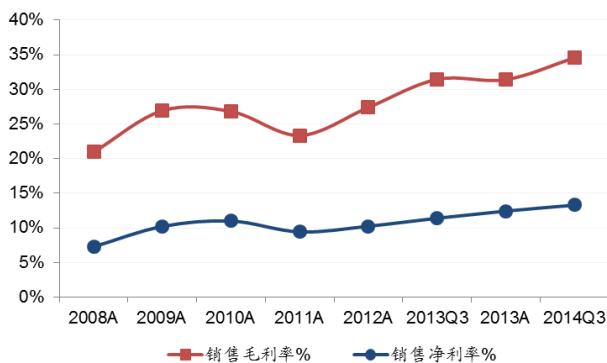


数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

销售毛利率明显提高，期间费用管控合理，投资收益有所提升

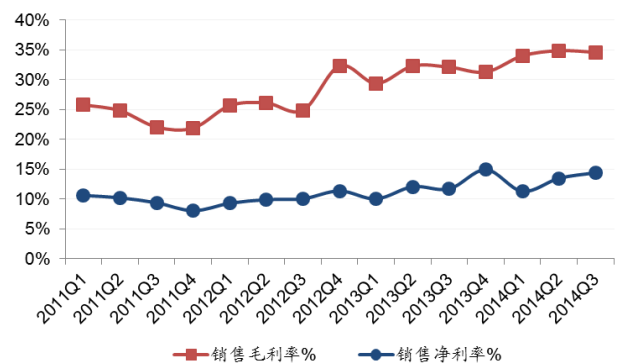
销售毛利率提高 3.1 个百分点，主要是由于原材料价格低位以及核心零部件自制率提升所致，而由于销售费用率有所增长导致期间费用率同比提高 2.01 个百分点，相比中报提升幅度已有所收窄。报告期内，公司加大了理财产品的购买，带来 1327 万元投资收益。

图表 5: 公司 2014 年前三季度销售毛利率和销售净利率同比均有所提升



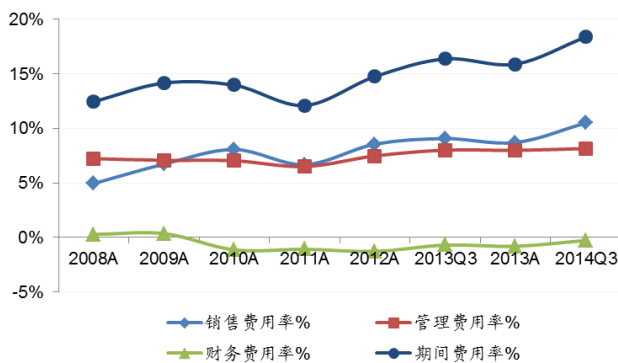
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 6: 公司 2014Q3 单季度销售毛利率和销售净利率同比略有提升，环比维持稳定



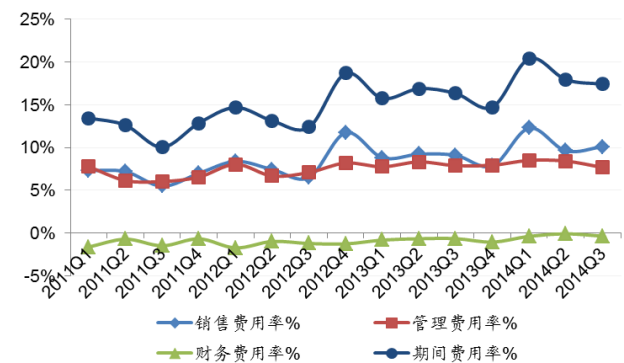
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 7: 公司 2014 年前三季度期间费用率增长主要来自销售费用率的提高



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 8: 公司 2014Q3 单季度期间费用率同比小幅提升，环比趋于稳定



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 9: 分季度主要财务指标

单季度财务数据, 百万元	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	552.26	598.25	651.68	517.82	704.27	768.00
YoY%	20.93%	18.98%	30.02%	21.49%	27.52%	28.37%
QoQ%	29.57%	8.33%	8.93%	-20.54%	36.01%	9.05%
营业成本	373.70	406.05	447.58	341.63	458.57	502.05
毛利率%	32.33%	32.13%	31.32%	34.03%	34.89%	34.63%
销售费用	50.98	54.42	51.18	63.59	67.77	77.57
销售费用率%	9.23%	9.10%	7.85%	12.28%	9.62%	10.10%
管理费用	46.02	47.20	51.74	44.04	59.36	58.97
管理费用率%	8.33%	7.89%	7.94%	8.50%	8.43%	7.68%
财务费用	-3.66	-3.87	-6.85	-1.98	-0.65	-2.74
财务费用率%	-0.66%	-0.65%	-1.05%	-0.38%	-0.09%	-0.36%
期间费用	93.34	97.75	96.07	105.65	126.48	133.80
期间费用率%	16.90%	16.34%	14.74%	20.40%	17.96%	17.42%
归属上市公司股东净利润	66.80	70.33	97.77	58.95	94.23	110.09
YoY%	47.25%	38.82%	71.21%	37.53%	41.06%	56.54%
QoQ%	55.85%	5.28%	39.02%	-39.71%	59.85%	16.83%
每股收益 EPS	0.18	0.18	0.26	0.08	0.13	0.15
YoY%	46.49%	38.84%	71.20%	-29.22%	-27.35%	-19.43%

据来源: Wind 资讯, 国联证券研究所

图表 10: 各报告期主要财务指标

季度累计财务数据, 百万元	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入	978.47	1,576.72	2,228.40	517.82	1,222.08	1,990.08
YoY%	19.42%	19.26%	22.22%	21.49%	24.90%	26.22%
营业成本	674.62	1,080.67	1,528.25	341.63	800.20	1,302.25
毛利率%	31.05%	31.46%	31.42%	34.03%	34.52%	34.56%
销售费用	88.57	142.99	194.17	63.59	131.36	208.93
销售费用率%	9.05%	9.07%	8.71%	12.28%	10.75%	10.50%
管理费用	79.11	126.31	178.05	44.04	103.40	162.37
管理费用率%	8.09%	8.01%	7.99%	8.51%	8.46%	8.16%
财务费用	-7.16	-11.03	-17.88	-1.98	-2.63	-5.37
财务费用率%	-0.73%	-0.70%	-0.80%	-0.38%	-0.22%	-0.27%
期间费用	160.52	258.27	354.34	105.65	232.13	365.93
期间费用率%	16.41%	16.38%	15.90%	20.41%	18.99%	18.39%
归属上市公司股东净利润	109.67	180.00	277.77	58.95	153.18	263.28
YoY%	38.45%	38.60%	48.56%	37.53%	39.68%	46.27%
每股收益 EPS	0.29	0.48	0.75	0.08	0.21	0.36
YoY%	40.39%	41.14%	51.71%	40.56%	41.05%	47.25%

据来源: Wind 资讯, 国联证券研究所

附录：财务预测表（更新日期 2014-10-30）

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2033	2368	2919	3604	营业收入	2228	2848	3546	4349
现金	593	780	1160	1579	营业成本	1528	1909	2385	2935
应收票据及账款	263	306	339	386	营业税金及附加	18	23	29	36
预付账款	245	264	297	355	营业费用	194	271	333	391
存货	694	775	870	1023	管理费用	178	228	284	348
其他	238	243	253	261	财务费用	(18)	(16)	(23)	(32)
非流动资产	882	969	936	894	资产减值损失	8	8	8	8
长期投资	18	18	18	18	投资净收益	0	0	0	0
固定资产和在建工	665	774	763	742	营业利润	319	426	529	663
无形资产	197	175	153	131	营业外收入	5	5	5	5
其他	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2915	3337	3855	4497	利润总额	324	431	535	668
流动负债	1116	1298	1517	1786	所得税	47	65	80	100
短期借款	0	0	0	0	净利润	277	366	454	568
应付和预收账款	1116	1298	1517	1786	少数股东损益	(0)	(1)	(1)	(1)
其他	0	0	0	0	母公司净利润	278	367	455	569
非流动负债	50	50	50	50	EBITDA	359	520	638	772
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.38	0.50	0.62	0.77
其他	50	50	50	50					
负债合计	1166	1348	1567	1836	主要财务比率				
少数股东权益	24	24	23	22	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
股本	381	381	381	381	成长能力				
资本公积	695	695	695	695	营业收入	22.2%	27.8%	24.5%	22.7%
留存收益	649	890	1190	1563	营业利润	49.3%	32.4%	24.4%	25.2%
母公司股东权益	1749	1989	2288	2661	归属于母公司净利润	48.3%	32.1%	24.1%	25.0%
负债和股东权益	2915	3337	3855	4497	获利能力				
					毛利率	31.4%	33.0%	32.7%	32.5%
					净利率	12.4%	12.9%	12.8%	13.1%
					ROE	16.1%	18.7%	20.1%	21.6%
					偿债能力				
					资产负债率	40.0%	40.4%	40.7%	40.8%
					净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					流动比率	1.82	1.82	1.92	2.02
					速动比率	1.01	1.07	1.21	1.33
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.9	0.9	1.0
					固定资产周转率	4.3	5.0	5.3	6.8
					应收账款周转率	8.5	9.3	10.5	11.3
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.38	0.50	0.62	0.77
					每股经营现金流 (最新)	0.44	0.67	0.83	0.92
					每股净资产 (最新摊薄)	2.33	2.66	3.06	3.57
					估值比率				
					P/E	28	21	17	13
					P/B	4.4	3.9	3.4	2.9
					EV/EBITDA	10.6	7.2	5.5	4.2

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	328	492	610	678
净利润	277	366	454	568
折旧摊销	51	105	125	135
财务费用	(18)	(16)	(23)	(32)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(70)	(106)	(44)	(77)
其它	87	144	97	84
投资活动现金流	(475)	(196)	(96)	(96)
资本支出	0	200	100	100
长期投资	0	0	0	0
其他	(475)	4	4	4
筹资活动现金流	(210)	(110)	(134)	(164)
短期借款	0	(0)	(0)	(0)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(94)	0	0	0
其他	(116)	(110)	(134)	(164)
现金净增加额	(358)	187	381	418

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

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

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

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%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	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
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。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。