

日期: 2014年12月17日

行业: 专用设备



潘贻立  
021-53519888\*1909  
Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870514060001

# 收购相关资产, 涉足机器人领域

## ■ 动态事件:

2014年12月16日, 康力电梯股份有限公司与北京紫光优蓝机器人技术有限公司签订了《增资协议》、《股权转让协议》, 康力电梯拟以现金方式出资 5,330 万元增资参股紫光优蓝, 其中 4,000 万元用于对紫光优蓝进行增资, 1,330 万元用于受让紫光股份有限公司所持有紫光优蓝 14.285 万元出资额。增资转让完成后, 公司共持有紫光优蓝 40% 的股权, 紫光优蓝将变身为北京康力优蓝机器人科技有限公司。

## ■ 主要观点:

### 致力于民用智能机器人产品的研发及营销拓展

紫光优蓝是国内领先的家用智能机器人研发销售企业, 致力于民用智能机器人产品的研发及营销拓展, 紫光优蓝的核心技术与管理团队 2007 年进入家用智能机器人研发领域, 并与中国科学院、北京科技大学等国内外顶级科研机构形成战略合作, 在 AI(人工智能)、语音识别、智能感应、交互式软件等各方面都是行业的专家。2011 年 6 月紫光优蓝推出全球首款智能家庭亲子机器人, 凭借独具匠心的创意设计获得多项机器人科技专利。目前销售的产品有爱乐优家庭亲子机器人、体外骨骼型义肢机器人(用于老年人助力行走、残障人士)等产品。

### 投资进军机器人领域, 资源整合做好两手准备

紫光优蓝 2013 年和 2014 年前三季度营收分别为 1,239.66 万元、1,120.83 万元, 目前尚未盈利。截止 2014 年 9 月 30 日, 净资产为 -2,362.58 万元。虽然紫光优蓝暂未盈利, 但康力电梯看重智能机器人行业的发展前景。紫光优蓝具有较强的技术水平, 具备较大的发展潜力, 此次投资紫光优蓝是公司介入快速发展的机器人行业的需要, 符合公司发展战略, 将不断提升公司创新产业的平台优势和产业基础, 完善产业战略布局的同时有助于公司业务进一步丰富和拓展, 整体业务结构将更为多样化, 有利于公司产业布局的升级转型, 持续加强新兴业对盈利能力的驱动作用。经双方资源的整合, 会对公司未来的财务状况和经营成果产生一定的积极影响。

康力电梯也为自己做好了进退两手准备。紫光优蓝的两大主要股东承诺, 紫光优蓝在 2015 年当年实现的净利润不少于人民币 800 万元, 2016 年当年实现的净利润不少于人民币 3,000 万元。若其 2016 年业绩承诺实现, 康力电梯承诺将按当年实现净利润值以不超过 17 倍市盈率收购其剩余全部股权; 若紫光优蓝 2016 年当年实现的净利润少于 1,000 万元, 则其承诺回购康力电梯持有紫光优蓝的全部股权, 同时向公司支付年息 8% 的利息。

## 基本数据 (2014Q3)

报告日股价 (元)	13.28
12mth A 股价格区间 (元)	17.98/5.76
总股本 (百万股)	738.60
无限售 A 股/总股本	61.92%
流通市值 (百万元)	6,073.93
每股净资产 (元)	2.55
PBR (X)	5.20
DPS (Y2013, 元)	0.30

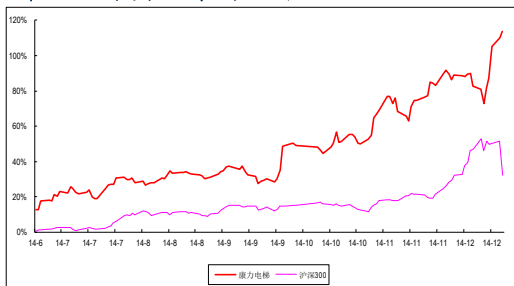
## 主要股东 (2014Q3)

王友林	47.95%
中国建设银行股份有限公司	1.97%
中国工商银行	1.85%
朱奎顺	1.20%
朱美娟	1.14%

## 收入结构 (2014H1)

电梯	62.41%
扶梯	20.59%
零部件	8.75%
安装与维保	6.95%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: PYL14-CT17

## ■ 投资建议：

### 维持未来 6 个月“增持”评级

公司今年以来订单同比增速较快，确认收入增速相对较小，销售结构对比市场需求结构较原来更为温和。截止今年三季度末，公司在手有效订单为 34.6 亿，大幅超过去年全年的 22 亿元营业收入。

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 27.50%、28.00% 和 27.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 37.81%、27.23% 和 25.11%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.52 元、0.66 元和 0.82 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 22.81、17.93 和 14.33 倍。考虑公司在国内电梯民族品牌中的龙头地位以及自身技术研发优势的发挥，传统业务稳定发展的同时进军机器人领域将为公司估值打开新的上升空间，维持对公司未来 6 个月“增持”评级。

公司主要风险提示：此次交易完成后，紫光优蓝可能存在产业政策风险、市场竞争风险、人才管理的风险等因素，导致业务发展不能实现预期目标，投资不能达到预期收益；宏观经济下行压力导致基础建设投资放缓；钢、稀土等主要原材料价格上升；房地产持续下行压力导致的后期电梯订单缩紧以及市场降价竞争加剧导致毛利率下降的风险。

## ■ 数据预测与估值：

项目（单位：百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2,228.40	2,841.21	3,636.74	4,618.66
年增长率	22.22	27.50	28.00	27.00
归属于母公司的净利润	277.77	382.80	487.02	609.29
年增长率	48.56	37.81	27.23	25.11
每股收益（元）	0.38	0.52	0.66	0.82
PER (X)	35.31	25.62	20.14	16.10

数据来源：Wind 上海证券研究所（对应股价为 2014-12-16 日收盘价）

**■ 附表**
**附表 1 康力电梯公司损益简表及预测 (单位:百万元人民币)**

指标名称	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>一、营业总收入</b>	2,228.40	2,841.21	3,636.74	4,618.66
<b>二、营业总成本</b>	1,908.99	2,398.26	3,069.78	3,907.85
营业成本	1,528.25	1,856.73	2,382.07	3,025.23
营业税金及附加	18.36	23.01	29.46	37.41
销售费用	194.17	289.80	352.76	448.01
管理费用	178.05	227.30	290.94	369.49
财务费用	-17.88	-7.10	3.64	13.86
资产减值损失	8.03	8.52	10.91	13.86
<b>三、营业利润</b>	319.41	442.94	566.97	710.81
营业外净受益	4.86	9.00	6.00	6.00
<b>四、利润总额</b>	324.27	451.94	572.97	716.81
减: 所得税	46.97	67.79	85.95	107.52
<b>五、净利润</b>	277.30	384.15	487.02	609.29
减: 少数股东损益	-0.47	1.36		
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	277.77	382.80	487.02	609.29
<b>六、摊薄每股收益(元)</b>	0.38	0.52	0.66	0.82

数据来源: Wind 上海证券研究所; 每股收益按股本738.60百万股摊薄

**附表 2 康力电梯历年财务指标**

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
销售毛利率(%)	26.83	23.36	27.41	31.42
EBIT/主营业务收入(%)	11.60	10.03	10.93	13.78
期间费用率	13.97	12.11	14.76	15.90
销售净利率(%)	11.00	9.43	10.25	12.44
净资产收益率(全面摊薄)(%)	15.05	10.95	11.95	16.55
流动比率	2.16	2.15	1.99	1.77
速动比率	1.59	1.55	1.45	1.18
资产负债率(%)	39.94	37.73	38.29	41.25
存货周转率	2.05	2.45	2.47	2.48
应收账款周转率	9.27	11.39	10.02	9.99
总资产周转率	0.72	0.71	0.72	0.79
净利润同比增长率(%)	42.36	26.05	23.74	48.56
每股收益(全面摊薄)	0.75	0.60	0.49	0.73
每股经营性现金流量	1.21	0.43	0.67	0.86
每股未分配利润	1.44	1.27	1.10	1.52
每股资本公积金	5.33	3.53	2.07	2.12

数据来源: Wind, 上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。