

日期: 2015年3月6日

行业: 专用设备



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

执业证书编号: S0870514060001

业绩超预期, 服务机器人逐渐引入视野

■ 动态事件:

康力电梯发布 2014 年度业绩快报, 公司 2014 年实现营业收入 28.2 亿, 同比增长 26.6%; 归属母公司股东净利润 4.0 亿元, 同比增长 44.87%; 基本每股收益 0.54 元。业绩表现超出市场预期, 符合我们此前推荐逻辑。

■ 主要观点:

业绩良好, 电梯业务增速远超行业平均水平

公司 2014 年经营情况良好, 分别实现营业收入 2,821,281,988.96 元、营业利润 445,117,696.16 元、利润总额 460,700,153.89 元、归属于上市公司股东的净利润 402,408,003.31 元、基本每股收益 0.5444 元; 较 2013 年度分别增长 26.61%、39.36%、42.07%、44.87%、45.25%。主营电梯业务增长超预期。

根据公司公告订单, 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。电梯通常的订单交货周期为 6 至 12 个月。根据订单的交付周期和公司的发展态势, 预计未来 2 年公司电梯业务可保持每年 20%-30% 的增速, 支撑公司总体收入的快速增长。在 2014 年电梯行业增速整体放缓的大环境下 (预计从 2013 年 18% 下降到 10% 左右), 公司增速远超行业水平。

康力电梯作为国内电梯民族品牌龙头, 市场份额超过 3%。公司持续加大营销网络建设并取得良好的成效, 同时继续加大子公司对公司的配套生产供应, 零部件自制比例继续提升, 规模化效应进一步显现, 毛利率从而上升, 使得利润增速超过收入增长。

服务机器人逐渐吸引市场关注, 公司估值水平有望提升

公司此前投资 5,330 万元并购紫光优蓝 40% 股份, 并同期签署对赌协议, 以此正式介入快速发展的机器人行业的需领域, 符合公司发展战略需求, 迈出了服务机器人产业的第一步, 有利于公司产业布局的升级转型。预计未来有望通过公司布局发展成为另一块能和电梯并列的朝阳产业。

虽然目前这块新业务还未对公司业绩体现贡献, 但随着老龄化、劳动力成本不断上升等社会问题浮出视野, 服务机器人的物种属性越来越强, 市场对家用服务机器人的想象空间日趋具象或推动其需求迎来爆发式增长期, 有利于提升公司估值。

基本数据 (Y2014)

报告日股价 (元)	12.94
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)	5,918.42
每股净资产 (元)	2.55
PBR (X)	5.07
DPS (Y2014, 元)	12.94

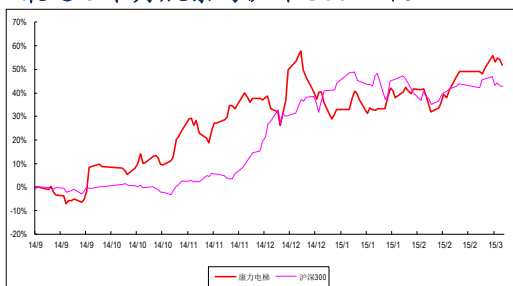
主要股东 (Y2014)

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: PYL15-CT6

■ 投资建议：

维持未来 6 个月“增持”评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 26.61%、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 44.87%、27.23% 和 25.11%；分别实现每股收益 0.54 元、0.69 元和 0.87 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 23.75、18.67 和 14.92 倍。考虑公司在国内电梯民族品牌中的龙头地位以及公司在积极提升电梯行业预期的同时，发展服务机器人战略规划路径也已经明确，有望为公司估值打开上升空间，维持对公司未来 6 个月“增持”评级。

公司主要风险提示：并购紫光优蓝后可能面临的机器人产业政策风险、市场竞争风险等因素所导致公司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	2,821.37	3,611.35	4,586.42
年增长率	22.22	26.61	28.00	27.00
归属于母公司的净利润	277.77	402.41	511.99	640.55
年增长率	48.56	44.87	27.23	25.11
每股收益（元）	0.38	0.54	0.69	0.87
PER (X)	35.31	23.75	18.67	14.92

数据来源：Wind 上海证券研究所（对应股价为 2015-3-6 日收盘价）

■ 附表
附表 1 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。