



主业维持快速增长，新业务布局值得期待

——康力电梯（002367）调研快报

2015年04月20日

推荐/维持

康力电梯

调研快报

关注 1：支撑电梯行业较快增长的因素仍在，行业龙头地位将继续巩固

电梯行业过去十年经历了 15%以上的快速增长，虽然目前增速放缓，但仍将保持在 10%左右，支撑行业增长的主要因素有：①目前占电梯采购 40%的商业地产、公共设施（如轨道交通）、保障房增速较快；②存量电梯更新改造需求逐渐体现；③电梯配置密度提升。

在当前全国 900 亿左右的电梯市场中，康力作为民族电梯的龙头仅占 3%的份额。从电梯行业未来的竞争结构来看，随着产品质量、品牌认可度的提升，民族电梯品牌的市场份额在持续上升，已经占到 1/3 左右，未来这个趋势仍将延续。而随着国内电梯行业的规范，内资企业也会逐渐分化，预计行业将遵从“二八原则”，小企业会逐渐退出，市场集中度提升，康力的龙头地位将继续巩固。

关注 2：大客户、战略客户开发卓见成效，多因素促毛利率提升

地产方面，公司继续执行大地产商客户战略，有世纪金源、万达集团、荣盛发展、中海、宝能、碧桂园等 20 多家地产商战略客户，未来也会积极开拓招保万金等地产龙头客户；**轨道交通方面**，公司取得多个重大项目，如苏州市轨道交通 4 号线及支线工程扶梯项目、长沙市轨道交通 1 号线一期工程电梯、自动扶梯及轮椅牵引机设备采购及安装项目。截止 14 年底，公司在手订单 35.8 亿元，同比增长 31%，为 15 年业绩快速增长提供保障。

公司上市以来净利润的快速增长除了收入端的贡献外，毛利率的提升非常关键，由 2011 年的 23.4% 提升至 2014 年的 34.5%。毛利率提升的主要因素包括：①核心零部件自制比例提升（目前约 45%）；②产品结构优化和规模化生产，高层电梯、轨交电梯占比提升，固定成本摊销下降；③大宗商品价格下降；④直销比例提升（目前约 60%）。展望未来，上述几个核心因素仍在发挥积极作用，判断未来高毛利率仍可维持。

关注 3：加快布局安装维保，电梯信息化智能化值得期待

与国外电梯企业自维保比例相比，我国电梯厂家自维保比例很低，在政策推动下，电梯厂家都开始重视自维保业务。公司去年财报中的安装维保业务收入 2.37 亿元，同比增长 71.2%，收入占比达到 8.5%，但绝大部分收入来自对外分包的安装业务，毛利率较低，约

张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514040001

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间（元） | 15.94-7.09 |
| 总市值（亿元） | 117.73 |
| 流通市值（亿元） | 72.91 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 73860/45737 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 2.78 |

52 周股价走势图

资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

22%。公司加快安装维保业务的布局,已经成立32家分公司,其中22家已经取得安装维保资质,对促进产品销售,及安装维保业务增长提供有力保障。考虑到中国维保市场的规范不会一蹴而就,预计公司安装维保业务将渐进式发展。

公司在年报中提到:“充分利用电梯作为信息入口的特点,将融合以云计算、物联网、大数据等新一代信息技术,实现电梯运行、使用、维保等过程的智能化管理,提高电梯的智能化水平,提升维保效率和电梯安全性,充分发挥协同效应,构建智慧建筑,增强公司在电梯市场的竞争力”。电梯智能化信息化是公司未来电梯业务的创新方向,值得期待。

关注4:服务机器人正步入家庭,康力优蓝已形成产品梯队,先发优势明显

公司去年底以现金5330万元增资参股紫光优蓝机器人公司(40%股权),进入服务机器人领域,业绩承诺为2015-2016年净利润不低于800万元、1500万元。康力优蓝的核心管理团队有激情、有梦想,公司具备很强的软件开发和系统集成能力,主打产品爱乐优U03定位0-12岁婴幼儿早教,不仅可以让孩子学到知识,还是孩子的智能伙伴,可以跟孩子聊天、陪孩子学习,市场零售价不到4000元。新产品U05和体外骨骼机器人也将于2015年上市,预计U05售价3万元/台,远低于国外同类产品,市场前景看好。

结论:

电梯行业仍将保持10%左右的增长,公司作为民族电梯龙头市场份额有望进一步提升,参股公司康力优蓝的服务机器人业务有望放量增长,电梯信息化智能化方向值得期待,公司在手现金+理财资金约8.8亿元,存在外延扩张预期。我们预计公司2015-2017年的每股收益分别为0.71元、0.90元、1.13元,对应动态市盈率分别为22倍、18倍、14倍,维持公司“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|----------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 流动资产合计 | 2,080 | 2,281 | 2,825 | 3,557 | 4,568 | 营业收入 | 2,228 | 2,821 | 3,487 | 4,272 | 5,357 |
| 货币资金 | 641 | 406 | 488 | 598 | 750 | 营业成本 | 1,528 | 1,846 | 2,267 | 2,764 | 3,455 |
| 应收账款 | 249 | 282 | 344 | 421 | 528 | 营业税金及附加 | 18 | 24 | 29 | 36 | 45 |
| 其他应收款 | 28 | 30 | 37 | 46 | 57 | 营业费用 | 194 | 288 | 345 | 406 | 509 |
| 预付款项 | 245 | 254 | 265 | 279 | 296 | 管理费用 | 178 | 232 | 279 | 342 | 429 |
| 存货 | 694 | 760 | 931 | 1,136 | 1,420 | 财务费用 | -18 | -4 | -5 | -5 | -5 |
| 其他流动资产 | 210 | 473 | 739 | 1,053 | 1,487 | 资产减值损失 | 8 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 896 | 1,498 | 1,310 | 1,277 | 1,257 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 18 | 53 | 52 | 50 | 49 | 投资净收益 | 0 | 24 | 23 | 26 | 30 |
| 固定资产 | 519 | 734 | 869 | 897 | 917 | 营业利润 | 319 | 445 | 595 | 755 | 954 |
| 无形资产 | 197 | 236 | 227 | 217 | 208 | 营业外收入 | 13 | 24 | 25 | 25 | 25 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 8 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 资产总计 | 2,977 | 3,778 | 4,134 | 4,834 | 5,826 | 利润总额 | 324 | 461 | 611 | 771 | 970 |
| 流动负债合计 | 1,178 | 1,634 | 1,719 | 2,265 | 2,973 | 所得税 | 47 | 56 | 86 | 108 | 136 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 37 | 316 | 684 | 净利润 | 277 | 405 | 525 | 663 | 834 |
| 应付账款 | 380 | 543 | 621 | 757 | 947 | 少数股东损益 | 0 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 703 | 760 | 829 | 915 | 1,022 | 归属母公司净利润 | 278 | 402 | 525 | 663 | 834 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 353 | 504 | 664 | 831 | 1,039 |
| 非流动负债合计 | 50 | 90 | 17 | 19 | 19BPS(元) | | 0.75 | 0.54 | 0.71 | 0.90 | 1.13 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 负债合计 | 1,228 | 1,725 | 1,736 | 2,283 | 2,992 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 24 | 26 | 26 | 26 | 26 | 营业收入增长 | 22.22% | 26.61% | 23.60% | 22.50% | 25.40% |
| 实收资本(或股) | 381 | 739 | 739 | 739 | 739 | 营业利润增长 | 46.55% | 39.36% | 33.67% | 26.97% | 26.31% |
| 资本公积 | 807 | 345 | 345 | 345 | 345 | 归属于母公司净利润 | 48.56% | 44.87% | 30.58% | 26.26% | 25.76% |
| 未分配利润 | 579 | 839 | 1,154 | 1,552 | 2,053 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 1,725 | 2,027 | 2,390 | 2,854 | 3,438 | 毛利率(%) | 31.42% | 34.57% | 35.00% | 35.30% | 35.50% |
| 负债和所有者权 | 2,977 | 3,778 | 4,134 | 4,834 | 5,826 | 净利率(%) | 12.44% | 14.34% | 15.07% | 15.53% | 15.58% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | | 9.33% | 10.65% | 12.71% | 13.73% | 14.32% |
| | | | | | | ROE(%) | 16.10% | 19.85% | 21.99% | 23.25% | 24.27% |
| 经营活动现金流 | 329 | 563 | 90 | 95 | 98 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 277 | 405 | 525 | 663 | 834 | 资产负债率(%) | 41% | 46% | 42% | 44% | 46% |
| 折旧摊销 | 51 | 63 | 74 | 81 | 89 | 流动比率 | 1.77 | 1.40 | 1.64 | 1.57 | 1.54 |
| 财务费用 | -18 | -4 | -5 | -5 | -5 | 速动比率 | 1.18 | 0.93 | 1.10 | 1.07 | 1.06 |
| 应收账款减少 | -52 | -33 | -62 | -77 | -107 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 136 | 57 | 70 | 85 | 107 | 总资产周转率 | 0.79 | 0.84 | 0.88 | 0.92 | 0.92 |
| 投资活动现金流 | -475 | -783 | 113 | -72 | -68 | 应收账款周转率 | 9.99 | 10.62 | 11.14 | 11.16 | 11.28 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 6.37 | 6.12 | 5.99 | 6.20 | 6.29 |
| 长期股权投资减 | -18 | -323 | 290 | 2 | 2 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 0 | 24 | 23 | 26 | 30 | 每股收益(最新摊薄) | 0.75 | 0.54 | 0.71 | 0.90 | 1.13 |
| 筹资活动现金流 | -210 | -116 | -120 | 87 | 122 | 每股净现金流(最新) | -0.93 | -0.46 | 0.11 | 0.15 | 0.21 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 4.53 | 2.74 | 3.24 | 3.86 | 4.65 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 358 | 0 | 0 | 0 | P/E | 21.32 | 29.28 | 22.41 | 17.74 | 14.11 |
| 资本公积增加 | 18 | -461 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.52 | 5.81 | 4.93 | 4.13 | 3.42 |
| 现金净增加额 | -356 | -337 | 83 | 110 | 152 | EV/EBITDA | 15.38 | 22.54 | 17.04 | 13.82 | 11.27 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位,具有3年实业经验和7年行业研究经验。2014年加盟东兴证券研究所,现从事机械行业研究,重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。