

康力电梯 (002367)

强烈推荐

行业：楼宇设备

一季度营收增速加快，全年业绩高成长可期

事件：康力电梯 4 月 24 日发布了 15 年一季报，营收 6.58 亿元 (+27.18%)，归母净利 7691 万元 (+30.48%)，EPS 为 0.1 元。

投资要点：

◇ **15 年 Q1 营收增速高于去年同期，全年营收增速提高可期。** 15 年 Q1 营收增速 27.18%，高于去年同期 21.49%。按以往情况，2、3、4 季度增速将略高于 1 季度，全年营收增速比去年提高可期。

◇ **利润率保持稳定。** 15Q1 净利率为 11.69%略高于去年同期 11.33%，毛利率为 33.38%略低于去年同期 34.03%。整体利润率保持稳定。

◇ **销售、管理费用率下行明显。** 15Q1 销售费用率为 11.27%，明显低于去年同期 12.28%。15Q1 管理费用率为 7.77%，明显低于去年同期 8.51%。

◇ **营销网络加速拓展顺利，新增订单获取能力持续增强。** 公司今年预期建设营销分公司 10~20 个，高于历史平均每年 4~6 个的建设量，Q1 公司已建设营销分公司 7~8 个，进展顺利，后续拿订单能力持续加强。Q1 公司在手订单 36.2 亿，我们预期公司今年全年新增订单同比增长 30%~40%。

◇ **紫光优蓝进展顺利，服务机器人市场逐步升温。**

◇ **维持“强烈推荐”评级。** 预计 15~17 年 EPS 为 0.73/0.96/1.25 元，对应当前股价 PE 为 22/17/13，而未来 3 年净利增速预期 GAGR30%，股价相对低估，给予 15 年 28 倍 PE，对应目标价 20.54 元。

◇ **风险提示：**A、房地产新开工下行超预期；B、紫光优蓝不达预期。

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2821 | 3639 | 4659 | 5916 |
| 收入同比(%) | 27% | 29% | 28% | 27% |
| 归属母公司净利润 | 402 | 545 | 714 | 932 |
| 净利润同比(%) | 45% | 35% | 31% | 30% |
| 毛利率(%) | 34.6% | 35.0% | 34.0% | 33.0% |
| ROE(%) | 19.9% | 21.2% | 23.3% | 25.1% |
| 每股收益(元) | 0.54 | 0.74 | 0.97 | 1.26 |
| P/E | 30.78 | 22.73 | 17.34 | 13.29 |
| P/B | 6.11 | 4.82 | 4.04 | 3.33 |
| EV/EBITDA | 23 | 17 | 14 | 11 |

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：石炯

S0960114070038

0755-82026565

shijiong@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20.54

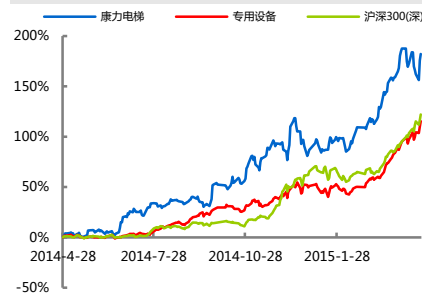
当前股价： 16.85

评级调整： 维持

基本资料

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 739 |
| 流通股本(百万股) | 458 |
| 总市值(亿元) | 124 |
| 流通市值(亿元) | 77 |
| 成交量(百万股) | 16.14 |
| 成交额(百万元) | 273.85 |

股价表现



相关报告

《14 年再超预期，订单饱满+网点加速布局助公司 15 年轻松高成长》

2015-03-24

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2281 | 3345 | 4432 | 5818 |
| 现金 | 406 | 1013 | 1562 | 2278 |
| 应收账款 | 282 | 437 | 557 | 704 |
| 其它应收款 | 30 | 49 | 63 | 79 |
| 预付账款 | 254 | 343 | 438 | 568 |
| 存货 | 760 | 1007 | 1311 | 1680 |
| 其他 | 549 | 495 | 501 | 508 |
| 非流动资产 | 1498 | 1472 | 1441 | 1406 |
| 长期投资 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 固定资产 | 734 | 780 | 767 | 725 |
| 无形资产 | 236 | 271 | 306 | 341 |
| 其他 | 475 | 368 | 314 | 287 |
| 资产总计 | 3778 | 4817 | 5872 | 7224 |
| 流动负债 | 1634 | 2091 | 2635 | 3331 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 543 | 639 | 844 | 1095 |
| 其他 | 1091 | 1452 | 1791 | 2235 |
| 非流动负债 | 90 | 124 | 135 | 139 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 90 | 124 | 135 | 139 |
| 负债合计 | 1725 | 2215 | 2770 | 3470 |
| 少数股东权益 | 26 | 29 | 34 | 39 |
| 股本 | 739 | 739 | 739 | 739 |
| 资本公积 | 345 | 345 | 345 | 345 |
| 留存收益 | 938 | 1483 | 1979 | 2626 |
| 归属母公司股东权益 | 2027 | 2572 | 3069 | 3715 |
| 负债和股东权益 | 3778 | 4817 | 5872 | 7224 |

现金流量表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 563 | 538 | 754 | 962 |
| 净利润 | 405 | 548 | 718 | 938 |
| 折旧摊销 | 63 | 65 | 71 | 75 |
| 财务费用 | -4 | -29 | -53 | -79 |
| 投资损失 | -24 | -13 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 118 | -16 | 6 | 25 |
| 其它 | 4 | -16 | 11 | 4 |
| 投资活动现金流 | -783 | 33 | -40 | -40 |
| 资本支出 | 266 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -568 | -0 | 0 | 0 |
| 其他 | -1085 | 33 | -40 | -40 |
| 筹资活动现金流 | -116 | 35 | -165 | -206 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 358 | -0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -461 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -13 | 35 | -165 | -206 |
| 现金净增加额 | -338 | 607 | 549 | 716 |

利润表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2821 | 3639 | 4659 | 5916 |
| 营业成本 | 1846 | 2366 | 3075 | 3964 |
| 营业税金及附加 | 24 | 29 | 37 | 47 |
| 营业费用 | 288 | 349 | 419 | 473 |
| 管理费用 | 232 | 291 | 335 | 408 |
| 财务费用 | -4 | -29 | -53 | -79 |
| 资产减值损失 | 15 | 12 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 24 | 13 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 445 | 635 | 845 | 1103 |
| 营业外收入 | 24 | 18 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 9 | 7 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 461 | 645 | 845 | 1103 |
| 所得税 | 56 | 97 | 127 | 165 |
| 净利润 | 405 | 548 | 718 | 938 |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 归属母公司净利润 | 402 | 545 | 714 | 932 |
| EBITDA | 504 | 670 | 863 | 1098 |
| EPS (元) | 0.54 | 0.74 | 0.97 | 1.26 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 26.6% | 29.0% | 28.0% | 27.0% |
| 营业利润 | 39.4% | 42.5% | 33.2% | 30.5% |
| 归属于母公司净利润 | 44.9% | 35.4% | 31.1% | 30.5% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 34.6% | 35.0% | 34.0% | 33.0% |
| 净利率 | 14.3% | 15.0% | 15.3% | 15.8% |
| ROE | 19.9% | 21.2% | 23.3% | 25.1% |
| ROIC | 28.8% | 37.1% | 49.9% | 67.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 45.6% | 46.0% | 47.2% | 48.0% |
| 净负债比率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 1.40 | 1.60 | 1.68 | 1.75 |
| 速动比率 | 0.93 | 1.12 | 1.18 | 1.24 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.84 | 0.85 | 0.87 | 0.90 |
| 应收账款周转率 | 9 | 10 | 9 | 9 |
| 应付账款周转率 | 4.00 | 4.00 | 4.15 | 4.09 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.54 | 0.74 | 0.97 | 1.26 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.76 | 0.73 | 1.02 | 1.30 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.74 | 3.48 | 4.15 | 5.03 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 30.78 | 22.73 | 17.34 | 13.29 |
| P/B | 6.11 | 4.82 | 4.04 | 3.33 |
| EV/EBITDA | 23 | 17 | 14 | 11 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|-------------------------------------|
| 2015-03-24 | 《14 年再超预期，订单饱满+网点加速布局助公司 15 年轻松高成长》 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

石炯,中国中投证券研究所机械行业研究员,暨南大学金融学硕士,华南理工大学工业工程学士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434