机器人投资公司成立，成长空间打开

康力电梯（002367.SZ）

推 荐 上调评级

投资要点：

1. 事件

公司发布公告，公司近日收到关于苏州工业园区康力机器人产业投资有限公司完成工商注册登记手续的通知，并取得了江苏省苏州工业园区工商行政管理局颁发的《营业执照》，经营范围为机器人产业投资、投资咨询。

2. 我们的分析与判断

（一）完成工商登记，打开机器人产业外延预期

公司于 2015 年 10 月 27 日召开董事会，审议通过了《关于设立全资子公司康力机器人产业投资有限公司的议案，近日机器人投资公司完成工商登记；注册资本 2 亿元。

公司将加大机器人行业投资力度，投资拥有机器人关键核心部件研发技术的公司；通过控股或者参股等方式，完善公司在机器人领域的产业布局。

我们判断公司布局服务机器人的战略将稳步推进，不排除未来在机器人领域外延的可能性。

（二）已参股康力优蓝，服务机器人市场前期广阔

公司已参股康力优蓝，已经迈出进军服务机器人的第一步。2014 年 12 月，公司以现金出资 5330 万元增资参股紫光优蓝，其中 4000 万元用于对紫光优蓝进行增资，1330 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。紫光优蓝更名为“北京康力优蓝机器人科技有限公司”(简称“康力优蓝”)。

康力优蓝的主打产品为幼教娱乐机器人 U03 和 U03s，公司也已经推出第一款商用智能机器人 U05，进军中国商用智能机器人市场。我们判断康力优蓝的第一款商用智能机器人 U05 有望对标 Pepper（ Pepper 由日本软银控股的公司 SBRH 设计制造的全球首个情感机器人）。

康力优蓝承诺 2015 年净利润达到 500 万元，2015-2017 年净利润总额达到 3000 万元。

服务机器人好比是 30 年前的电脑、15 年前的手机，未来将走进千家万户。汽车诞生后，目前保有量已远远超过马；服务机器人不同于工业机器人，属于消费品，市场空间巨大，市场需求量可能以“亿”为单位。

2014-2017 年全球服务机器人市场规模累计将达 2000 亿，2013 年当年仅为 300 亿，未来三年复合增速将达 22%；中国市场增速远高于全球增速。我们预计未来十年全球服务机器人市场需求超万亿。

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师
☎：（8610）6656 8477
✉：wanghuajun@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢
贺泽安
☎：（0755）23913136
✉： hezean@chinastock.com.cn
李辰
☎：（8610）66568865
✉：lichen_yj@chinastock.com.cn
刘兰程
☎：（8610）83571383
✉：liulancheng@chinastock.com.cn
对本报告编写提供的信息帮助

市场数据	时间 2016.3.18
A 股收盘价(元)	13.25
A 股一年内最高价(元)	28.49
A 股一年内最低价(元)	10.83
上证指数	2955.15
市净率	4.31
总股本（亿股）	7.39
流通 A 股市值(亿元)	97.9

相关研究

公司深度：《康力电梯：民族品牌电梯龙头持续快速增长；机器人投资公司将打开成长空间》 2016-03-14

行业深度：《电梯行业国际比较：进口替代+维保+出口+转型，民族品牌龙头潜力巨大》 2015-04-21

行业深度：《服务机器人：爆发点逐步临近——未来世界“新物种”，将诞生全球巨头》 2015-10-11

（三）电梯主业：受益新型城镇化，未来仍将保持增长

国内电梯年需求超 1200 亿元，未来 3 年将保持较高水平。电梯配置密度提高、新型城镇化拉动、更新需求、出口、维保服务等驱动增长。民族品牌性价比优势渐现，龙头企业未来 3 年业绩有望保持正增长。

考虑到公司在手订单情况及近期新增订单情况，我们认为公司 2016 年业绩仍能保持 20%左右增长，2017 年业绩预计同比增长 15-20%。作为电梯行业内最优秀的民族品牌龙头企业之一，公司合理估值有望高于行业平均水平。

国外主要电梯企业收入超 500 亿元，市值超 1000 亿元，是康力电梯 10 倍左右。未来公司成长潜力巨大。

（四）增发已过会，目前股价低于增发底价

公司拟增发募资不超过 9.1 亿元，目前增发已经过会，增发底价 15.11 元，目前股价仍然低于增发底价，股价具备一定的安全边际。

公司定增预案募投项目为：新建电梯智能制造项目、新建基于物联网技术的智能电梯云服务平台项目、新建电梯实验中心项目。详见附件。

3. 投资建议

预计公司继续加码机器人业务，上调评级至“推荐”。预计公司 2015-2017 年业绩复合增长率约 18%，EPS 为 0.66/0.77/0.90 元，PE 为 20/17/15 倍；公司拟增发募资不超过 9.1 亿元，增发已过会，增发底价 15.11 元，目前股价低于增发底价。

附录 1：康力电梯近期增发情况简介

2015 年 10 月公司发布定增预案，拟募资不超过 9.1 亿元（含发行费用），扣除发行费用后，计划投资于以下项目：

表 1：2015 年 10 月定增预案募投项目：新建电梯智能制造项目、基于物联网技术的智能电梯云服务平台项目等

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金金额（万元）
1	新建电梯智能制造项目	40707.36	38500.00
2	新建基于物联网技术的智能电梯云服务平台项目	25400.00	25400.00
3	新建电梯实验中心项目	32100.00	24000.00
合计		**98207.36**	**87900.00**

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

本次定增发行价格不低于公司第三届董事会第十一次会议决议公告日 2015 年 10 月 29 日（定价基准日）前 20 个交易日公司股票均价的 90%，即 15.11 元/股。公司增发已过会。

附录 2：康力电梯盈利预测

表 2：预计 2015-2017 年公司业绩复合增长率达到 18%

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2,228.40	2,821.28	3,271.89	3,776.58	4,230.79
营业收入增长率	22.22%	26.61%	16%	15%	12%
净利润（百万元）	277.77	402.41	486	572	665
净利润增长率	48.56%	44.87%	21%	18%	16%
EPS（元）	0.38	0.54	0.66	0.77	0.90
ROE（归属母公司)（摊薄）	16.10%	19.85%	22.11%	21.60%	20.98%
P/E	35	24	20	17	15
P/B	5.7	4.8	4.5	3.7	3.1
EV/EBITDA	14	20	17	14	11

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2016 年 3 月 18 日）

表 3：预计公司 2015-2017 年营收复合增长率将达到 14%

单位：百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	**1025.7**	**1394.7**	**1758.5**	**2022.23**	**3776.58**	**4230.79**
垂直升降电梯	432.0	474.7	553.4	719.44	2224.45	2380.16
自动扶梯	101.1	138.3	236.7	331.34	899.30	1079.16
安装、维保收入	234.6	197.7	234.0	198.88	414.18	497.01
零部件销售	1025.7	1394.7	1758.5	2022.23	238.65	274.45
营业收入增速	**13.8%**	**22.2%**	**26.6%**	**16.0%**	**15.4%**	**12.0%**
垂直升降电梯	27.6%	36.0%	26.1%	15%	10%	7%
自动扶梯	18.4%	9.9%	16.6%	30%	25%	20%
安装、维保收入	33.9%	36.8%	71.2%	40%	25%	20%
零部件销售	-29.9%	-15.7%	18.4%	-15%	20%	15%

单位：百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入构成						
垂直升降电梯	56.3%	62.6%	62.3%	61.8%	58.9%	56.3%
自动扶梯	23.7%	21.3%	19.6%	22.0%	23.8%	25.5%
安装、维保收入	5.5%	6.2%	8.4%	10.1%	11.0%	11.7%
零部件销售	12.9%	8.9%	8.3%	6.1%	6.3%	6.5%
毛利率	**27.4%**	**31.4%**	**34.6%**	**34.2%**	**34.3%**	**34.4%**
垂直升降电梯	30.8%	35.8%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
自动扶梯	26.4%	28.1%	28.5%	29.0%	30.0%	30.0%
安装、维保收入	8.1%	13.9%	22.3%	24.0%	26.0%	30.0%
零部件销售	21.4%	20.2%	25.5%	21.0%	21.0%	21.0%
主营成本	**1323.6**	**1528.3**	**1846.1**	**2153.3**	**2481.5**	**2772.0**
垂直升降电梯	709.3	895.7	1072.9	1233.6	1356.9	1451.9
自动扶梯	318.0	341.3	395.6	510.8	629.5	755.4
安装、维保收入	92.9	119.0	183.9	251.8	306.5	347.9
零部件销售	184.3	157.7	174.4	157.1	188.5	216.8

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、洪都航空（600316.SH）、中航电子（600372.SH）、北方创业（600967.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、隆华节能（300263.SH）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、林州重机（002534.SZ）、南风股份（300004.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王 婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn