

2016年3月30日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码: S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业资格证书号码: S0600515110002

13915521100

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

联系人 石炯

[shijiong@dwzq.com.cn](mailto:shijiong@dwzq.com.cn)

联系人 毛新宇

[maoxy@dwzq.com.cn](mailto:maoxy@dwzq.com.cn)

联系人 王皓

[wangh@dwzq.com.cn](mailto:wangh@dwzq.com.cn)

## 2015年业绩逆势增长,看好服务机器人量产

投资评级: 增持 (维持)

事件: 公司公布年报, 2015年实现营业收入32.7亿元, 同比增长15.9%; 实现利润总额5.9亿元, 同比增长27.5%; 归母净利润为4.9亿元, 同比增长21.5%; EPS为0.66元, 同比增长22%

投资要点

### ■ 主业电梯受益于轨交高景气+维保规模效应保持稳定增长

公司是国内最大的电梯研发、制造、维保的公司, 也是电梯行业首家上市公司。2015年公司营业收入32.7亿元, 同比+15.9%; 营业利润5.8亿元, 同比+31.2%, 归母净利润4.9亿元, 同比+21.5%。我们认为净利润上升的原因: 销售渠道建设成效明显、轨交行业高景气、电梯保有量增加带来维保业务增长。

### ■ 盈利能力增强, 未来持续受益高毛利的服务机器人业务

2015年公司营收32.7亿元, 同比+15.9%。分产品看, 电梯、扶梯、安装维保收入分别是18.9/8.2/3.1亿元, 同比+7.3%/49%/29.3%, 毛利率分别是40.4%/32.5%/26.5%, 同比+1.46/4.01/4.2pct, 扶梯毛利率上升4个百分点的原因是2015年扶梯收入中毛利率较高的产品占比增加, 如地铁项目、轨交项目; 另外, 扶梯产量大幅增长摊薄了产品的固定成本。分地区看, 国内、国外收入分别是29.9/2.5亿, 其中国内收入增长约4亿元。2015年综合毛利率为36.34%, 同比+0.55pct, 原因是原材料成本下降 (原材料价格降幅近20%、零部件自制率提高4%、安装维保固定费用摊薄、扶梯成本降低20%)。三项费用合计18.2%, 同比-0.01pct。随着服务机器人规模效应增强和康力优蓝业务并表, 预计服务机器人的终端销售会持续放量, 盈利水平也将提高。

### ■ 子公司完成工商登记手续, 服务机器人产业将呈现双驱动

2012-2016年全球服务机器人增速达19%, 2016年达到607万台。随着人口红利消失和老龄化, 服务机器人的需求愈发强, 应用前景广阔, 未来市场将超万亿。公司加速服务机器人产业布局, 预计未来呈现双驱动。2016年3月, 全资子公司机器人投资公司完成工商登记, 注册资本2亿元, 未来公司外延收购只需要获得董事会授权即可。预计公司在服务机器人产业将呈现双驱动, 一方面通过机器人投资公司加大对机器人行业的外延并购, 完善机器人产业链; 另一方面通过控股或者参股等方式, 投资拥有机器人关键核心零部件研发技术的公司, 完善机器人核心技术。

### ■ 销售渠道建设+轨交高景气+进口替代, 三重护航电梯主业

受房地产不景气影响电梯售价有所降低, 电梯市场主要与竣工面积直接相关。公司正加紧渠道建设, 深入三四线城市, 已成立79家分公司和服务中心, 比年初增加18家。轨交市场高景气直接利好扶梯业务, 扶梯业务表现亮眼增速超48%。电梯行业外资品牌市占率70%, 公司作为内资龙头市占率仅3%, 产品相比外资性价比优势明显, 未来受益于进口替代。优质的原厂保养正成为电梯客户的首选, 公司战略客户多数选用康力的原厂保养, 随着保有量的提升, 维保业务前景可期。目前在手订单充足, 2015年底正在执行的有效订单为41.2亿。我们认为, 随着渠道建设+轨交高速发展+进口替代, 主业将稳增长, 未来维保将成为新的利润增长点。

## 行业走势



收盘价 (元)	13.46
一年最高价/最低价	28.49/10.83
市净率	4.25
流通A股市值 (亿元)	61.90

## 基础数据

每股净资产 (元)	3.17
资产负债率 (%)	41.53
总股本 (百万股)	738.60
流通A股 (百万股)	459.91

## 相关研究

公司点评: 康力电梯: 向百亿康力进军 20140424

康力电梯：2016年3月30日

■ **康力优蓝全面布局服务机器人，2016年下半年U05开始量产**

增发预案修改后，公司将持有40%康力优蓝股权。优蓝主营服务机器人的开发销售，在与华为强强联合后，第四代产品U03S迅速打开市场，仅2015年10月订单就达3万台（第三代U03总销量仅几万台），2016目标销量15万台。另毛利率更高的商用服务机器人（高1.28米）U05于2015年11月在机器人大会上发布，声讯系统采用科大讯飞的最新技术，预计2016年下半年U05开始量产。2016年目标营收4.5亿，业绩预计远超收购承诺（净利500万元）。

■ **发力智能制造布局互联网+，智能建筑+智能家居打开想象空间**

根据增发方案，公司拟投资智能制造工厂项目（4亿），以实现高质量高效率低成本的精益智能制造，有效提高产能。另拟投资智能电梯云平台项目（2.5亿），基于物联网技术带动维保。家用机器人因其在交互层面的优势，被认为是未来智能家居的中控平台，而电梯是智能建筑中的重要组成，若能和智能机器人联通，将成为串联智能建筑和智能家居的突破口，想象空间大。

■ **盈利预测**

随着渠道建设、轨交市场发展和进口替代，公司主业将稳步增长，未来维保收入将成新利润点。预计公司2016/17/18年的EPS为0.70/0.75/0.80，对应PE为19/18/17X。从长期看安装维保和服务机器人将带来持续积极影响，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**房地产投资继续下滑；服务机器人销售低于预期。

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>2296.2</b>	<b>2379.4</b>	<b>2947.4</b>	<b>3577.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>3270.3</b>	<b>3433.8</b>	<b>3605.5</b>	<b>3785.8</b>
现金	152.7	480.0	948.8	1476.1	营业成本	2081.8	2180.5	2300.3	2422.9
应收款项	505.3	376.3	395.1	414.9	营业税金及附加	26.1	27.5	28.8	30.3
存货	777.3	836.3	882.3	929.3	营业费用	351.3	353.7	360.6	378.6
其他	860.9	686.8	721.1	757.2	管理费用	259.9	282.6	296.4	310.8
<b>非流动资产</b>	<b>1752.8</b>	<b>2165.1</b>	<b>2069.1</b>	<b>1961.7</b>	财务费用	-4.1	-8.9	-20.8	-36.4
长期股权投资	47.4	47.4	47.4	47.4	投资净收益	46.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	1279.0	1699.2	1611.1	1511.7	其他	-17.5	7.9	7.9	7.9
无形资产	237.4	229.5	221.6	213.6	<b>营业利润</b>	<b>584.1</b>	<b>606.4</b>	<b>648.2</b>	<b>687.5</b>
其他	189.0	189.0	189.0	189.0	营业外净收支	3.5	0.4	0.4	0.4
<b>资产总计</b>	<b>4049.0</b>	<b>4544.5</b>	<b>5016.5</b>	<b>5539.2</b>	<b>利润总额</b>	<b>587.5</b>	<b>606.8</b>	<b>648.6</b>	<b>688.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>1582.9</b>	<b>1699.8</b>	<b>1767.1</b>	<b>1860.6</b>	所得税费用	97.3	72.8	77.8	82.6
短期借款	0.0	20.8	0.0	0.0	少数股东损益	1.5	16.0	17.1	18.2
应付账款	822.9	836.3	882.3	929.3	<b>归属母公司净利</b>	<b>488.8</b>	<b>517.9</b>	<b>553.6</b>	<b>587.2</b>
其他	759.9	842.7	884.8	931.3	EBIT	561.8	597.5	627.4	651.2
<b>非流动负债</b>	<b>98.6</b>	<b>98.6</b>	<b>98.6</b>	<b>98.6</b>	EBITDA	644.3	737.0	798.1	836.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	98.6	98.6	98.6	98.6	<b>重要财务与估值</b>				
<b>负债总计</b>	<b>1681.5</b>	<b>1798.4</b>	<b>1865.7</b>	<b>1959.2</b>	<b>指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
少数股东权益	27.4	43.5	60.6	78.7	每股收益(元)	0.66	0.70	0.75	0.80
归属母公司股东权益	2340.1	2702.6	3090.2	3501.2	每股净资产(元)	3.17	3.66	4.18	4.74
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4049.0</b>	<b>4544.5</b>	<b>5016.5</b>	<b>5539.2</b>	发行在外股份(百万股)	738.6	738.6	738.6	738.6
					ROIC(%)	23.4%	21.9%	20.2%	20.9%
					ROE(%)	20.9%	19.2%	17.9%	16.8%
					毛利率(%)	35.5%	35.7%	35.4%	35.2%
					EBIT Margin(%)	17.2%	17.4%	17.4%	17.2%
					销售净利率(%)	14.9%	15.1%	15.4%	15.5%
					资产负债率(%)	41.5%	39.6%	37.2%	35.4%
					收入增长率(%)	15.9%	5.0%	5.0%	5.0%
					净利润增长率(%)	21.5%	6.0%	6.9%	6.1%
					P/E	20.34	19.19	17.96	16.93
					P/B	4.25	3.68	3.22	2.84
					EV/EBITDA	18.04	15.93	14.79	14.24

资料来源：东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

公司网址: <http://www.gsjq.com.cn>

