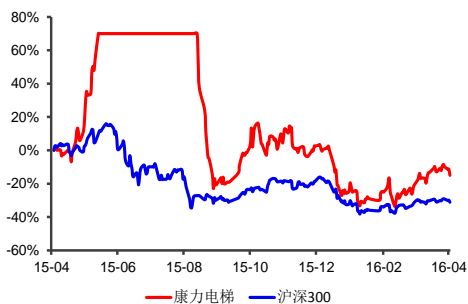


2016年4月21日

**——康力电梯（002367.SZ）一季报点评**

评级：维持“推荐”评级

**最近 52 周走势：**

**相关研究报告：**
**康力电梯（002367.SZ）调研纪要：主业维持增长无忧，机器人业务推升估值 -2016/4/12**
**报告作者：**

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

**联系人：**

陈猛 周德生

电话：0510-8560-7670

Email: chenmeng@glsc.com.cn

**独立性申明**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

**事件：**2016年4月21日公司发布2016年一季报，2016年第一季度公司实现营收7.34亿元，同比增长11.52%；归属于母公司所有者净利润9336.41万元，同比增长21.38%；扣非净利润8903.41万元，同比增长24.22%。基本每股收益0.1264元，同比增长21.42%。同时公司发布2016年半年度业绩预告，预计1-6月份将实现归属于上市公司股东净利润2.40亿元-2.80亿元，同比增长20%-40%。

**点评：**

- **业绩增长符合预期，主业增速稳定。**一季度公司营收和净利增速均符合预期，公司在大客户战略的指引下，狠抓销售，在电梯行业整体进入个位数增长的不利环境下，依然取得了大于行业领先的优异成绩。净利增速大于营收增速的主要原因在于毛利率同比大幅增长，2015年一季度整体毛利率33.4%，2016年一季度整体毛利率达到37.7%，增长4.3个百分点。其一是得益于公司近年来大力提高电梯零部件产品自制率，其二是得益于高毛利率产品或服务的占比提升，此外还有产品不良率下降和原材料价格下降等因素。半年报业绩预告略超我们的预期，公司正在执行订单42.9亿元，主业稳定增长无忧。此外，康力优蓝订单饱和，业绩将有望高速增长。
- **公司扶梯业务成为重要业绩增长点。**近年来地铁建设在全国各地大面积铺开，二三线城市进展尤其迅速。预计“十三五”期间，我国将新增地铁里程约3000公里，每年新增电梯数量可达4000台左右。公司在轨交和地铁建设方面经验丰富，已经在苏州、长沙以及莞惠城际轨交等项目上取得成果，目前在无锡、徐州等地也积极投标。公司扶梯产品质量拔尖，毛利率达32%以上，行业领先，在扶梯这种以价格和品牌取胜的市场竞争中拥有其他内资企业无法比拟的优势。公司2015年扶梯营收增速49%，有望继续保持高速增长。

- **“贤二”小和尚呆萌可爱，康力优蓝功不可没。**北京龙泉寺机器人“贤二”小和尚懂得佛法，开得了玩笑，凭借其呆萌小可爱的形象迅速成为新一代“网红”。公司参股子公司康力优蓝与新智元、慈星股份、盛开互动、达闼科技和图灵机器人等多家机器人及互联网公司一起参与了“贤二”的设计和制作。康力优蓝是为“贤二”提供本体设计的企业。此事件将对康力优蓝的品牌形成较大的正面影响，其机器人产品2016年放量增长将是大概率事件。公司持有康力优蓝40%股权，未来有望进一步扩大股权比例。同时公司在苏州工业园区设立的机器人产业投资公司，将在机器人领域开展并购，完善机器人产业链，使公司充分受益机器人产业的快速成长。
- **维持“推荐”评级。**预计公司2016~2018年每股EPS分别为0.76、0.89、1.05元，按照2016年04月20日收盘价14.25元计算，估值分别为18.7倍、16.1倍、13.6倍，此次定增底价15.11元，目前二级市场股价14.25元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**风险一：房地产市场下滑超过预期；风险二：原材料钢材等价格大幅反弹；

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,270.3	3,872.0	4,588.4	5,423.5
YOY	15.92%	18.40%	18.50%	18.20%
归属母公司净利润	488.8	563.8	655.6	773.0
EPS(元)	0.66	0.76	0.89	1.05
P/E	21.5	18.7	16.1	13.6
P/B	4.5	3.9	3.3	2.9

数据来源：国联证券研究所

**财务报表预测与财务指标** 单位: 百万

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>2,821.3</b>	<b>3,270.3</b>	<b>3,872.0</b>	<b>4,588.4</b>	<b>5,423.5</b>	现金	272.8	(0.1)	387.2	458.8	682.4
YOY(%)	26.6%	15.9%	18.4%	18.5%	18.2%	交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业成本	1,846.1	2,081.8	2,493.6	2,968.7	3,519.8	应收款项净额	582.2	741.7	832.4	1,036.6	1,175.4
营业税金及附加	23.6	26.1	31.0	36.7	43.4	存货	759.9	777.3	1,158.5	1,146.1	1,586.3
销售费用	287.7	351.3	418.2	500.1	596.6	其他流动资产	533.0	624.4	624.4	624.4	624.4
占营业收入比(%)	10.2%	10.7%	10.8%	10.9%	11.0%	<b>流动资产总额</b>	<b>2,147.8</b>	<b>2,143.3</b>	<b>3,002.5</b>	<b>3,265.9</b>	<b>4,068.5</b>
管理费用	231.8	249.3	294.3	346.4	406.8	固定资产净值	733.6	1,066.2	1,175.4	1,479.7	1,574.9
占营业收入比(%)	8.2%	7.6%	7.6%	7.6%	7.5%	减: 资产减值准备	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT</b>	<b>452.9</b>	<b>582.2</b>	<b>666.0</b>	<b>772.0</b>	<b>899.1</b>	固定资产净额	733.6	1,066.2	1,175.4	1,479.7	1,574.9
财务费用	-4.0	-4.1	4.1	3.0	-6.8	工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
占营业收入比(%)	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	在建工程	213.9	212.8	432.0	234.0	216.0
资产减值损失	14.6	28.1	17.5	17.6	15.7	固定资产清理	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	23.7	46.2	8.0	12.0	16.0	<b>固定资产总额</b>	<b>947.5</b>	<b>1,279.0</b>	<b>1,607.4</b>	<b>1,713.7</b>	<b>1,790.9</b>
<b>营业利润</b>	<b>445.1</b>	<b>584.1</b>	<b>621.5</b>	<b>727.8</b>	<b>864.1</b>	无形资产	238.1	239.4	233.2	227.0	220.8
营业外净收入	15.6	3.5	42.0	43.0	44.0	长期股权投资	53.3	47.4	55.4	67.4	83.4
<b>利润总额</b>	<b>460.7</b>	<b>587.5</b>	<b>663.5</b>	<b>770.8</b>	<b>908.1</b>	其他长期资产	228.1	133.0	133.0	133.0	133.0
所得税	56.1	97.3	98.3	113.8	133.8	<b>资产总额</b>	<b>3,614.9</b>	<b>3,855.0</b>	<b>5,042.7</b>	<b>5,416.6</b>	<b>6,304.6</b>
所得税率(%)	12.2%	16.6%	14.8%	14.8%	14.7%	循环贷款	0.0	0.0	304.9	170.5	0.0
<b>净利润</b>	<b>404.6</b>	<b>490.3</b>	<b>565.2</b>	<b>657.0</b>	<b>774.3</b>	应付款项	1,539.8	1,462.5	1,967.2	2,036.1	2,576.8
占营业收入比(%)	14.3%	15.0%	14.6%	14.3%	14.3%	预提费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	2.2	1.5	1.4	1.3	1.3	其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	<b>402.4</b>	<b>488.8</b>	<b>563.8</b>	<b>655.6</b>	<b>773.0</b>	<b>流动负债</b>	<b>1,539.8</b>	<b>1,462.5</b>	<b>2,272.1</b>	<b>2,206.5</b>	<b>2,576.8</b>
YOY(%)	44.9%	21.5%	15.3%	16.3%	17.9%	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS (元)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.66</b>	<b>0.76</b>	<b>0.89</b>	<b>1.05</b>	应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						其他长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>主要财务比率</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>负债总额</b>	<b>1,561.3</b>	<b>1,487.5</b>	<b>2,297.1</b>	<b>2,231.6</b>	<b>2,601.8</b>
<b>成长能力</b>						少数股东权益	24.1	26.4	27.4	28.8	30.2
营业收入	26.6%	15.9%	18.4%	18.5%	18.2%	股东权益	2,053.6	2,367.5	2,745.6	3,185.0	3,702.8
营业利润	#VALUE!	31.2%	6.4%	17.1%	18.7%	<b>负债和股东权益</b>	<b>3,614.9</b>	<b>3,855.0</b>	<b>5,042.7</b>	<b>5,416.6</b>	<b>6,304.6</b>
净利润	44.9%	21.5%	15.3%	16.3%	17.9%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
毛利率(%)	34.6%	36.3%	35.6%	35.3%	35.1%	税后利润	404.6	490.3	565.2	657.0	774.3
净利率(%)	14.3%	15.0%	14.6%	14.3%	14.3%	加: 少数股东损益	2.2	1.5	1.4	1.3	1.3
ROE(%)	19.9%	20.9%	20.8%	20.8%	21.1%	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	12.5%	15.1%	13.2%	14.3%	14.3%	折旧和摊销	63.2	82.6	93.9	117.9	130.9
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	98.6	(384.3)	9.2	(152.7)	(85.1)
流动比率	1.39	1.47	1.32	1.48	1.58	<b>经营活动现金流</b>	<b>566.4</b>	<b>188.6</b>	<b>668.3</b>	<b>622.2</b>	<b>820.1</b>
速动比率	0.56	0.51	0.54	0.68	0.72	短期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资产负债率%	43.2%	38.6%	45.6%	41.2%	41.3%	长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营运能力</b>						固定资产投资	(783.4)	(232.8)	(396.3)	(197.5)	(178.6)
总资产周转率	78.0%	84.8%	76.8%	84.7%	86.0%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(783.4)</b>	<b>(232.8)</b>	<b>(396.3)</b>	<b>(197.5)</b>	<b>(178.6)</b>
应收账款周转天数	38.6	51.9	34.2	49.1	36.4	股权融资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
存货周转天数	150.2	136.3	169.6	140.9	164.5	长期贷款的增加/(减少)	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/(偿还)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
每股收益	0.54	0.66	0.76	0.89	1.05	股利分配	110.6	184.7	187.1	217.5	256.5
每股净资产	2.74	3.17	3.68	4.27	4.97	计入循环贷款前融资活动	(102.9)	(179.3)	(189.6)	(218.7)	(247.5)
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(减少)	(13.6)	(5.8)	304.9	(134.4)	(170.5)
P/E	26.2	21.5	18.7	16.1	13.6	<b>融资活动现金流</b>	<b>(116.4)</b>	<b>(185.1)</b>	<b>115.3</b>	<b>(353.2)</b>	<b>(417.9)</b>
P/B	5.2	4.5	3.9	3.3	2.9	<b>现金净变动额</b>	<b>(334.1)</b>	<b>(227.8)</b>	<b>387.3</b>	<b>71.6</b>	<b>223.5</b>

### 无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

### 上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

### 北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话：010-68790997

传真：010-68790897

### 深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心1号楼2401室

电话：0755-82556064

传真：0755-82556064

### 国联证券投资评级：

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级，提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

### 免责声明：

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。