

天上飞地下跑 没有电梯走不了

——康力电梯（002367）事件点评

2016年05月17日

强烈推荐/维持

康力电梯

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022

事件一：申报发展城市轨道交通的城市人口要求，将从城区人口达 300 万人以上，下调至城区人口达 150 万人以上。

事件二：国务院办公厅日前印发《关于促进通用航空业发展的指导意见》，对进一步促进通用航空业发展作出部署。《意见》提出，到 2020 年建成 500 个以上通用机场。

公司分季度财务指标

指标	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
营业收入（百万元）	768	831.2	658.56	811.01	859.14	941.6	734.41
增长率（%）	28.37%	27.55%	27.18%	15.16%	11.87%	13.28%	11.52%
毛利率（%）	34.63%	34.57%	33.38%	36.39%	37.07%	37.71%	37.66%
期间费用率（%）	17.42%	18.00%	18.67%	18.57%	18.24%	17.66%	20.72%
营业利润率（%）	17.09%	16.62%	14.62%	18.19%	18.37%	19.37%	15.78%
净利润（百万元）	111.01	139.86	76.97	123.71	131.23	158.38	93.74
增长率（%）	58.19%	43.50%	31.21%	30.08%	18.22%	13.24%	21.79%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.19	0.10	0.17	0.18	0.21	0.13
资产负债率（%）	49.10%	45.65%	40.67%	43.65%	42.72%	41.53%	40.94%
净资产收益率（%）	5.80%	6.81%	3.61%	5.96%	5.94%	6.69%	3.81%
总资产收益率（%）	2.95%	3.70%	2.14%	3.36%	3.40%	3.91%	2.25%

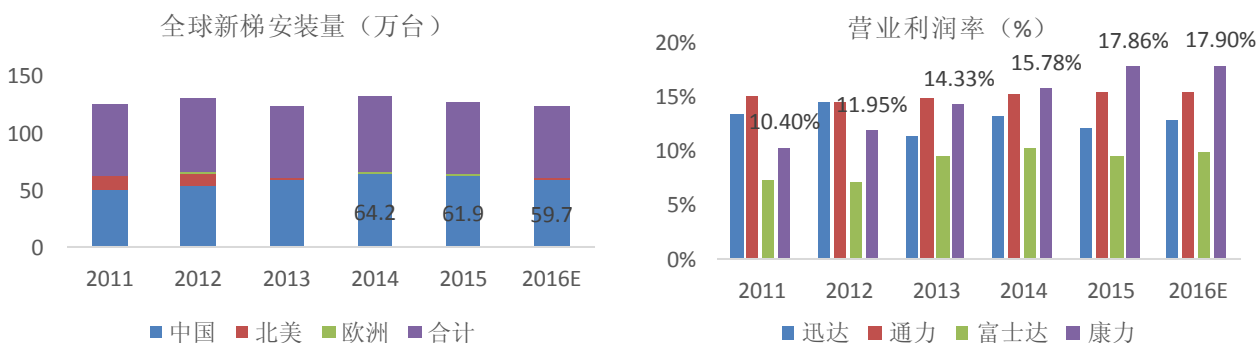
观点：

- **轨道交通申报门槛降低，轨道交通站拉动新梯需求。**2014年我国轨道交通里程达到2816公里，其中包含地铁历程2481公里，轻轨303.5公里。此次城市轨道交通申报条件的下调，我们上调之前预期的“十三五”期间新增地铁里程3000公里至5000公里，假设按照每1.5公里一个轨道交通站的密度，未来我国将新增3400个轨道交通站，按照平均每个轨道交通站安装10台电梯测算，未来5年将新增3.4万新梯需求，年均新增近7000台电梯需求，将有效拉动公司新梯销量增长。



- **通用航空政策出台, 新建机场扩容扶梯市场。**机场是自动扶梯最主要的大客户, 此次国务院印发《意见》指出到2020年将建成500个以上通用机场。目前我国通用机场约300个, 保守估计每个机场需要50台电梯, 按此测算, 未来5年机场建设将带动1万台新梯销售, 年均2000台新梯需求。公司2015年报显示扶梯销售量5125台, 同比增长22.11%, 此次通航政策的出台将保障公司扶梯销量继续高速增长。
- **公司产品竞争力不断增强, 毛利率有望继续提升。**2015年通力、迅达、富士达等国际电梯巨头报告期内纷纷压低市场价格以保持在华市场份额, 康力电梯作为民族品牌龙头企业, 报告期内营业利润率逆势上升至17.90%。我们认为一方面轨道交通站、新机场建设使得新梯市场扩容, 另一方面公司电梯产品竞争力不断上升, 有望抢占更大市场份额。

图 1:全球新梯安装量及主要企业营业利润率



资料来源: Schindler, Kone, 富士达, 东兴证券研究所

结论:

康力电梯是我国民族电梯龙头, 随着自主研发投入不断加大, 以及未来机器人产业布局的完善, 业绩持续增长确定性较高, 我们预计公司2016年-2018年的营业收入分别为36.89亿元、40.67亿元和46.89亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为5.74亿元、6.19亿元和7.18亿元, 每股收益分别为0.78元、0.84元和0.97元, 对应PE分别为18.65X、17.28X、14.90X。维持“**强烈推荐**”评级, 给予6个月目标价21元。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	2281	2296	3575	4348	5141	营业收入	2821	3270	3689	4067	4689
货币资金	406	153	1312	1883	2360	营业成本	1846	2082	2390	2627	3020
应收账款	282	439	426	474	572	营业税金及附加	24	26	30	33	38
其他应收款	30	41	46	51	58	营业费用	288	351	346	397	459
预付款项	254	236	361	404	465	管理费用	232	249	278	306	349
存货	760	777	987	1049	1193	财务费用	-4	-4	-4	-7	-9
其他流动资产	473	374	419	460	460	资产减值损失	14.64	28.07	16.91	19.87	21.62
非流动资产合计	1498	1753	1444	1268	1092	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	53	47	47	47	47	投资净收益	23.69	46.25	46.25	46.25	46.25
固定资产	733.64	1066.1	1126.8	974.72	822.57	营业利润	445	584	677	737	858
无形资产	236	237	214	190	166	营业外收入	24.36	11.90	20.14	18.80	16.95
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	8.77	8.42	3.00	6.73	6.05
资产总计	3778	4049	5019	5616	6233	利润总额	461	588	694	749	868
流动负债合计	1634	1583	1928	2176	2399	所得税	56	97	115	124	144
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	405	490	579	625	725
应付账款	543	638	667	763	878	少数股东损益	2	2	5	6	7
预收款项	760	582	928	1009	1102	归属母公司净利润	402	489	574	619	718
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	731	889	849	905	1024
非流动负债合计	90	99	87	79	71	BPS (元)	0.54	0.66	0.78	0.84	0.97
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1725	1681	2015	2255	2470	成长能力					
少数股东权益	26	27	33	38	45	营业收入增长	26.61%	15.92%	12.80%	10.25%	15.29%
实收资本(或股本)	739	739	739	739	739	营业利润增长	39.36%	31.21%	15.89%	8.88%	16.37%
资本公积	345	350	582	582	582	归属于母公司净利润	17.43%	7.88%	17.43%	7.88%	15.97%
未分配利润	839	1108	1276	1458	1658	获利能力					
归属母公司股东权	2027	2340	2971	3323	3719	毛利率(%)	34.57%	36.34%	31.00%	34.00%	37.00%
负债和所有者权	3778	4049	5019	5616	6233	净利率(%)	14.34%	14.99%	15.70%	15.37%	15.45%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	10.65%	12.07%	11.44%	11.03%	11.52%	
经营活动现金流	563	187	697	814	773	偿债能力					
净利润	405	490	579	625	725	资产负债率(%)	46%	42%	40%	40%	40%
折旧摊销	289.68	309.37	0.00	175.89	175.89	流动比率	1.40	1.45	1.85	2.00	2.14
财务费用	-4	-4	-4	-7	-9	速动比率	0.93	0.96	1.34	1.52	1.65
应收账款减少	0	0	13	-48	-98	营运能力					
预收帐款增加	0	0	346	81	93	总资产周转率	0.84	0.84	0.81	0.76	0.79
投资活动现金流	-783	-233	412	26	25	应收账款周转率	11	9	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.12	5.54	5.65	5.69	5.72
长期股权投资减少	0	0	383	0	0	每股指标(元)					
投资收益	24	46	46	46	46	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.66	0.78	0.84	0.97
筹资活动现金流	-116	-185	50	-269	-320	每股净现金流(最新)	-0.46	-0.31	1.57	0.77	0.65
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.74	3.17	4.02	4.50	5.03
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	358	0	0	0	0	P/E	26.62	21.90	18.65	17.28	14.90
资本公积增加	-461	4	233	0	0	P/B	5.28	4.57	3.60	3.22	2.88
现金净增加额	-337	-230	1159	571	477	EV/EBITDA	14.09	11.86	11.06	9.74	8.15

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015 年加入东兴证券，从事机械行业研究。

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2 年证券研究经验，2015 年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

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: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。