

2016年07月03日

——康力电梯（002367.SZ）事件点评

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

康力电梯（002367.SZ）一季报点评：业绩维持高增长，“贤二”再提曝光度
-2016/4/21

报告作者：

分析师：马松

执业证书编号：S0590515090002

联系人：

陈猛 马松

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07月02日公司发布公告，基于对公司未来持续发展前景的信心，公司董事长王友林先生计划自2016年7月4日起未来六个月内，通过深圳证券交易所交易系统允许的方式以不低于5,000万元人民币不高于7,000万元人民币自有资金增持公司股份。王友林先生及其一致行动人承诺，在增持期间及在增持完成后六个月内不转让其所持有的公司股份。

点评：

- 控股股东增持，看好公司业务稳健发展，智能制造转型成功。控股股东此次计划增持5000万-7000万元，以2016年7月1日收盘价计算，增持股份比例为0.44%-0.61%，充分显示了大股东对公司发展、转型成功、行业进步的十足信心。公司居于电梯业龙头地位，在电梯业进入个位数增长的时代，稳定主业的同时，积极转型智能制造和物联网，发展思路明晰且转型及时。
- 公司主业增长无忧，轨交建设助力电梯主业维稳。公司电梯行业市占率3%左右，民族品种中位列第一，部分地区，如腾冲、西双版纳等地市占率超过50%。随着房地产行业渐入调整期，电梯行业面临增速放缓的尴尬境地。公司坚持“大客户”战略，持续服务好世纪金源、万达地产、远洋地产、碧桂园等大型战略客户，并积极将业务下沉至增长潜力较大的县域经济，维持业绩的稳定增长。公司零部件自制率行业最高，达到60%以上，主要外购部件为部分曳引机和钢丝绳等，其中曳引机自制率50%。较高的自制率为公司盈利水平的维持提供了可靠保证。此外，备受市场瞩目的轨交市场，公司亦分得一杯羹。公司轨交电梯已在苏州、长沙、莞惠城际轨交等项目上取得应用。公司轨交业务的增长使得扶梯产量大幅提升，2015年公司扶梯销售5125台，同比增长22.12%，毛利率也大幅提升。由于地铁轨道交通扶梯项目安装及验收周期较长，苏州轨交2、4号线、广东莞惠项目、长沙1、3

号线一期工程收入都将计入 2016 年报表，加之后续在手订单，公司业绩将得到轨交发展的强大助力。

- **康力优蓝机器人转型成果渐显，智慧物联网布局拉开序幕。**公司持有康力优蓝机器人 40% 股权，其主要产品为针对 K12 的以 U03 系列为代表的早教机器人，以及以“优友”为代表的大型商用服务机器人，康力优蓝经过 9 年的耕耘，在民用智能机器人领域已经轻车熟路。2015 年实现营业收入 2188.7 万元，同比增长 51%，处于高速发展阶段。随着消费市场对早教重视程度的提高和服务机器人用量的增加，2016 年康力优蓝的产量将持续扩大，销售规模继续提升，毛利率得以提高，业绩大概率扭亏为盈。除积极转型智能机器人以外，公司电梯产品亦积极引入物联网思维，公司定增 9.1 亿元将为电梯产品转型升级提供源动力。公司产品在苏州轨交、长沙金源、河南万达等多个项目上加装电梯安全监控设备，利用混合云物联网电梯监控平台，实时记录电梯安全数据，对故障实施预警。此外电梯亦可作为数据采集端口，媒体互动平台，充分融入物联网。公司定增已通过证监会审批，随着募集资金的到位，未来公司将在此领域大展拳脚。
- **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 07 月 01 日收盘价 15.48 元计算，估值分别为 20.3 倍、17.4 倍、14.8 倍，此次定增底价 15.11 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	23.4	20.3	17.4	14.8
P/B	4.9	4.2	3.6	3.1

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						资产负债表					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,821.3	3,270.3	3,872.0	4,588.4	5,423.5	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%	流动资产总额	2,147.8	2,143.3	3,002.5	3,265.9	4,068.5
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
EBIT	452.9	582.2	666.0	772.0	899.1	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	固定资产总额	947.5	1,279.0	1,607.4	1,713.7	1,790.9
营业利润	445.1	584.1	621.5	727.8	864.1	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
利润总额	460.7	587.5	663.5	770.8	908.1	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	资产总额	3,614.9	3,855.0	5,042.7	5,416.6	6,304.6
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
净利润	404.6	490.3	565.2	657.0	774.3	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	402.4	488.8	563.8	655.6	773.0	流动负债	1,539.8	1,462.5	2,272.1	2,206.5	2,576.8
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
EPS (元)	0.54	0.66	0.76	0.89	1.05	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
主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	负债总额	1,561.3	1,487.5	2,297.1	2,231.6	2,601.8
成长能力						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%	负债和股东权益	3,614.9	3,855.0	5,042.7	5,416.6	6,304.6
净利润	44.9%	21.5%	15.3%	16.3%	17.9%						
获利能力						现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
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
偿债能力						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	经营活动现金流	566.4	188.6	668.3	622.2	820.1
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
营运能力						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%	投资活动现金流	(783.4)	(232.8)	(396.3)	(197.5)	(178.6)
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
每股指标 (元)						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)
估值比率						循环贷款的增加(减少)	(13.6)	(5.8)	304.9	(134.4)	(170.5)
P/E	28.4	23.4	20.3	17.4	14.8	融资活动现金流	(116.4)	(185.1)	115.3	(353.2)	(417.9)
P/B	5.6	4.9	4.2	3.6	3.1	现金净变动额	(334.1)	(227.8)	387.3	71.6	223.5

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。