

实际控制人计划增持；子公司参股瑞步康，进军外骨骼机器人核心部件

投资要点：

1. 事件

公司公告，公司董事长、实际控制人王友林先生计划在未来 6 个月内以不低于 5000 万元人民币不高于 7000 万元人民币自有资金增持公司股份增持公司股份。

2. 我们的分析与判断

(一) 实际控制人计划增持，看好公司长期发展

基于对公司未来持续发展前景的信心、对公司价值的认可，以及对国内资本市场长期投资价值的持续看好，公司控股股东、董事长王友林先生计划自 2016 年 7 月 4 日起未来六个月内，以不低于 5000 万元人民币不高于 7000 万元人民币自有资金增持公司股份。

此外，王友林先生及一致行动人承诺：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。

2009-2015 年，公司营业收入从 8.24 亿元增长至 32.70 亿元，年复合增长率高达 25.83%，公司归属于母公司股东的净利润从 8,420.45 万元增长至 4.89 亿元，年复合增长率高达 34.04%。我们认为公司质地十分优秀，未来业绩高增长有望延续。

(二) 参股瑞步康，机器人产业布局再进一步

近日，公司机器人全资子公司出资 300 万元参股苏州瑞步康医疗科技有限公司，占投后总股本约 5%。

瑞步康医疗科技前期将以外骨骼机器人中的关节技术为突破口，重点开发适用于智能假肢的智能膝关节和踝关节产品，目前该产品尚由欧美厂商所垄断。瑞步康核心团队参与欧盟 MindWalker 和 Symbitron 外骨骼机器人的研发，并摘得 2016 “赢在苏州” 国际精英欧洲赛区创业大赛决赛第一名。

此外，近期公司核心领导赴日本开展机器人产业考察，参观了机器人部件制造商、整机研制企业和机器人服务运营商，包括神奈川县的相关特种服务机器人公司、大和房屋工业机器人事业部、Namiki 精密宝石株式会社等企业，并参加了在东京举办的 2016 Smart Community 展览会。此次考察旨在了解日本机器人产业现状，交流服务机器人的发展趋势及潜在合作机遇。

随着机器人投资公司工商登记完成，我们判断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。

(三) 已参股康力优蓝，服务机器人市场前期广阔

康力电梯 (002367.SZ)

推荐

维持评级

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

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 2016.7.1

| | |
|--------------|---------|
| A 股收盘价(元) | 15.48 |
| 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 | 2932.48 |
| 市净率 | 4.70 |
| 总股本 (亿股) | 7.39 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 71.20 |
| 总市值 (亿元) | 114 |

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

公司点评:《康力电梯 (002367): 新增订单增长 29% 业绩快速增长持续; 机器人投资公司打开成长空间》
2016-04-21

公司点评:《康力电梯 (002367): 机器人投资公司成立, 成长空间打开》
2016-03-21

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

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）。

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。

（四）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。

（五）增发已获批，目前股价具备安全边际

公司拟增发募资不超过9.1亿元，目前增发已获批，增发底价15.11元，目前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，维持“推荐”评级。预计公司2016-2018年业绩复合增长率约21.8%，EPS为0.83/0.98/1.12元，PE为19/16/14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，当前股价具备安全边际。

附录 1: 康力机器人投资瑞步康医疗科技

公司网站消息:

近日,公司全资子公司苏州工业园区康力机器人产业投资有限公司与苏州绿的谐波传动科技有限公司共同出资,参股苏州瑞步康医疗科技有限公司,其中康力机器人投资公司出资 300 万元,占投后总股本约 5%。

苏州瑞步康医疗科技有限公司创始人及其团队拥有丰富的机器人产品研发经验,创始人王世乾为荷兰代尔夫特理工大学博士后研究员,先后参与欧盟 MindWalker 和 Symbitron 外骨骼机器人的研发,并摘得 2016 “赢在苏州”国际精英欧洲赛区创业大赛决赛第一名。瑞步康医疗科技前期将以外骨骼机器人中的关节技术为突破口,重点开发适用于智能假肢的智能膝关节和踝关节产品,目前该产品尚由欧美厂商所垄断。公司非常看好王世乾及其荷兰研发团队的技术实力,以及其开发的关节技术在康复机器人、外骨骼机器人等领域的拓展空间。

苏州绿的谐波传动科技有限公司为国内最大的谐波减速器制造商,在机器人精密制造谐波减速器技术研究方面处于国际领先地位,产品广泛应用于国内外主流工业机器人和服务机器人生产商。

康力机器人同绿的谐波的联合战略投资,是公司加快服务机器人产业布局的又一重要举措,也必将充分发挥双方的产业资源优势,实现在服务机器人领域的强强联合、合作共赢。

附录 2: 康力机器人投资公司赴日考察机器人产业

公司网站消息:

2016 年 6 月 14 日至 19 日,康力机器人投资公司总经理徐新奇、公司财务中心总经理沈舟群、信息中心总经理陈振华等一行 5 人,赴日本开展为期 5 天的机器人产业考察。

本次考察旨在了解日本机器人产业现状,交流服务机器人的发展趋势及潜在合作机遇。期间考察团参观了机器人部件制造商、整机研制企业和机器人服务运营商,包括神奈川县的相关特种服务机器人公司、大和房屋工业机器人事业部、Namiki 精密宝石株式会社等企业,并参加了在东京举办的 2016 Smart Community 展览会。

日本是“机器人大国”,掌握国际最先进的机器人技术,其工业机器人销售占据了全球一半以上的市场份额。除此之外,为应对高龄化和劳动力不足,日本在家庭服务、商业服务、病人护理、老人陪伴、康复医疗等生活服务型机器人领域也走在了世界前列。考察团本次走访的日本企业和体验的产品中,涵盖类型丰富,包括家庭&商业服务、心理疾病治疗、病人护理、管道桥梁检测、墙壁检测、外骨骼机器人等。日本机器人产业同具体应用场景的紧密结合以及产业内的高度分工合作的产业发展模式,对康力机器人产业具有很强的借鉴意义。同时我们也看到,在市场和技术的双重推动下,各类机器人产品已经开始融入日常生活,广泛应用于日本的家庭、商业设施、老年公寓、养老院、医院等机构中。

通过本次走访,康力机器人投资公司同日本相关机器人企业建立了良好的沟通交流渠道,为双方下一步在机器人领域的深度合作奠定坚实基础。

附录 3: 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 4: 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) | 2,821.28 | 3,270.31 | 3,866.44 | 4,519.23 | 5,167.40 |
| 营业收入增长率 | 26.61% | 15.92% | 18% | 17% | 14% |
| 净利润 (百万元) | 402.41 | 488.76 | 611 | 726 | 831 |
| 净利润增长率 | 44.87% | 21.46% | 25% | 19% | 14% |
| EPS (元) | 0.54 | 0.66 | 0.83 | 0.98 | 1.12 |
| ROE (归属母公司) (摊薄) | 19.85% | 20.89% | 23.18% | 23.47% | 23.09% |
| P/E | 28 | 23 | 19 | 16 | 14 |
| P/B | 5.6 | 4.9 | 4.3 | 3.7 | 3.2 |
| EV/EBITDA | 23 | 19 | 14 | 12 | 10 |

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 7 月 1 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