

康力电梯 (002367) \机械设备

——继续快速增长，民族第一品牌更进一步

事件:

公司近日发布2016年半年报，2016年上半年公司实现营收16.33亿元，同比增长11.11%；归属于上市公司股东净利润2.44亿元，同比增长21.78%；扣非净利润2.25亿元，同比增长25.95%。实现基本每股收益0.33元。

投资要点:

➤ **公司业绩继续保持快速增长，毛利率进一步提升。**公司主营业务分项来看，电梯实现营业收入9.61亿元，同比增长10.68%，符合预期；扶梯实现营业收入4.06亿元，同比增长2.22%，低于我们的预期；零部件实现营业收入1.09亿元，同比增长23.50%，基本符合预期；安装与维保实现营业收入1.41亿元，同比增长35.27%，符合预期。整体营收略低于我们的预期，受扶梯低于预期影响。公司产品毛利率进一步提升，其中，电梯毛利率达41.83%，同比增长2.13个百分点；扶梯毛利率35.75%，同比大幅提升5.90个百分点；零部件毛利率29.88%，提升3.53个百分点；安装与维保业务毛利率达25.06%，提升3.41个百分点。公司2016年上半年确认的整机收入中，有大部分在2015年下半年生产，原材料价格较低（2015年度冷轧板/热轧板均价降幅超30%），产品成本下降明显，促使毛利率提高。扶梯业务中毛利率较高的轨交项目占比提高使得毛利率提升较为明显。公司大力投入产品研发，提升了产品性能，有效控制了成本，综合毛利率达38.17%。安装维保业务公司毛利率在行业中处于较低水平，上涨空间明显。

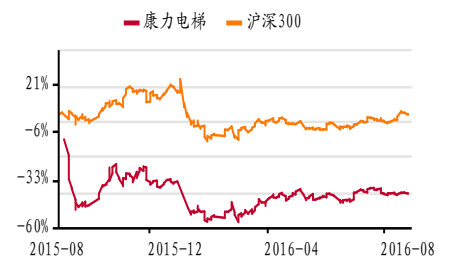
➤ **主业仍保持稳健增长，民族第一品牌市占率进一步提高。**公司电梯主业仍保持高于行业的增速增长，2016年上半年末在执行订单43.1亿元，持续增长，公司在电梯市场市占率仍呈上升趋势，中国民族第一品牌的地位逐渐稳固。公司稳抓大客户战略，与万达、荣盛发展、世纪金源、中海等大客户建立密切的合作关系，市场覆盖范围也逐渐扩大，从传统的房地产行业向轨交等领域拓展。轨道交通“十三五”规划大大提升，将为公司提供较大的业绩支撑。公司已经具备相当完善的生产和营销服务网络，在吴江总部、成都、中山均有生产基地，营销网络初见规模，已成立了79家分公司和服务中心，生产、销售和维保一体化服务水平大幅提高。公司注重品牌宣传，民族第一品牌的身份愈加显著。

投资建议: **推荐**
 维持
 当前价格: 15.06元
 目标价格: 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	798/798
流通 A 股市值 (百万元)	7,019
每股净资产 (元)	3.30
资产负债率 (%)	40.94
一年内最高/最低 (元)	25.64/10.83

一年内股价相对走势



马松 分析师
 执业证书编号: S0590515090002
 电话: 0510-85613713
 邮箱: mas@glsc.com.cn

陈猛
 电话: 0510-85607670
 邮箱: chenmeng@glsc.com.cn

相关报告

康力电梯(002367.SZ)事件点评: 控股股东增持彰显信心, 智能制造转型成果渐显-20160703
 康力电梯(002367.SZ)2016年一季报点评: 业绩维持高速增长, “贤二”再提曝光度-20160422
 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-20160418

➤ **定增募资投建智能化项目，公司智能化转型步伐稳健。**公司在电梯行业进入个位数增长的行业减速期，战略转型智能化，进展顺利。近期定增募资用于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、新建电梯试验中心项目。公司智能化转型包括以下几个方面：（1）生产智能化。公司拟建设智能制造工厂，生产过程实现可视化、智能报警、快速检修、智能仓储运输等功能。（2）智能电梯开发。通过便携式移动调试工具或云平台，实现GPS自动定位、故障预警、自动诊断、数据采集、人机交互等功能。（3）融入物联网。公司通过建立智能电梯物联网云平台建设，通过大数据采集、存储和分析，更好地为生产、营销、安装以及维保提供更智能更高效的支持。（3）拓展智能机器人业务。公司参股康力优蓝、成立机器人产业投资公司、参股苏州瑞步康医疗科技布局康复机器人等动作显示，公司在智能机器人产业布局全面展开。公司转型步伐坚定。

➤ **略微下调营收预测，维持“推荐”评级。**根据半年报已披露业绩，主营业务略低于我们预期，调整盈利预测，预计公司2016年~2018年EPS为0.70元、0.86元以及0.97元，当前股价对应市盈率分别为21.45倍、17.55倍、15.51倍。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示。**

房地产行业下滑超出预期；原材料价格上涨超过预期。

财务数据和估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2821.28	3270.31	3607.38	4043.09	4592.36
增长率（%）	26.61%	15.92%	10.31%	12.08%	13.59%
EBITDA（百万元）	516.13	664.85	771.47	939.18	1042.96
净利润（百万元）	402.41	488.76	560.05	684.35	774.62
增长率（%）	44.87%	21.46%	14.59%	22.19%	13.19%
EPS（元/股）	0.504	0.613	0.702	0.858	0.971
市盈率（P/E）	29.85	24.58	21.45	17.55	15.51
市净率（P/B）	5.93	5.13	4.40	3.73	3.16
EV/EBITDA	21.07	16.57	14.69	11.59	9.92

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	272.76	-0.10	288.59	463.49	1,040.38	营业收入	2,821.28	3,270.31	3,607.38	4,043.09	4,592.36
应收账款+票据	328.38	505.28	712.87	732.55	785.66	营业成本	1,846.10	2,081.77	2,273.49	2,579.04	2,942.25
预付账款	253.81	236.46	305.23	341.98	387.78	营业税金及附加	23.59	26.12	25.02	28.23	32.43
存货	759.91	777.26	678.45	756.23	803.67	营业费用	287.71	351.28	383.23	341.87	392.12
其他	533.00	624.42	624.42	624.42	624.42	管理费用	231.81	249.34	248.93	278.23	321.89
流动资产合计	2,147.85	2,143.31	2,609.56	2,918.67	3,641.91	财务费用	-4.00	-4.09	3.18	-3.74	-21.26
长期股权投资	53.30	47.38	55.38	67.38	83.38	资产减值损失	14.64	28.07	31.42	35.49	39.23
固定资产	733.64	1,066.19	1,144.26	1,408.64	1,455.67	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	213.89	212.83	432.00	234.00	216.00	投资净收益	0.00	-5.92	8.00	12.00	16.00
无形资产	236.09	237.38	231.79	226.20	220.61	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	230.14	147.89	146.29	144.68	143.07	营业利润	421.43	531.89	650.11	795.97	901.70
非流动资产合计	1,467.05	1,711.67	2,009.72	2,080.90	2,118.74	营业外净收益	39.27	55.65	8.89	8.89	8.89
资产总计	3,614.90	3,854.98	4,619.28	4,999.57	5,760.64	利润总额	460.70	587.54	658.99	804.85	910.59
短期借款	0.00	0.00	313.65	0.00	0.00	所得税	56.08	97.26	97.65	118.93	134.19
应付账款+票据	737.08	822.95	899.34	1,020.20	1,112.40	净利润	404.62	490.28	561.35	685.93	776.40
其他	802.71	639.51	620.43	699.20	785.33	少数股东损益	2.21	1.53	1.29	1.58	1.79
流动负债合计	1,539.79	1,462.46	1,833.42	1,719.40	1,897.73	归属于母公司净利润	402.41	488.76	560.05	684.35	774.62
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
其他	21.53	25.03	25.03	25.03	25.03	成长能力					
非流动负债合计	21.53	25.03	25.03	25.03	25.03	营业收入	26.61%	15.92%	10.31%	12.08%	13.59%
负债合计	1,561.32	1,487.49	1,858.45	1,744.43	1,922.76	EBIT	47.50%	28.55%	13.52%	21.02%	11.03%
少数股东权益	26.36	27.43	28.73	30.30	32.09	EBITDA	43.96%	28.81%	16.04%	21.74%	11.05%
股本	738.60	738.60	738.60	738.60	738.60	归属于母公司净利润	48.56%	21.46%	14.59%	22.19%	13.19%
资本公积	345.49	349.77	349.77	349.77	349.77	获利能力					
留存收益	943.13	1,251.70	1,643.73	2,136.46	2,717.43	毛利率	34.57%	36.34%	36.98%	36.21%	35.93%
股东权益合计	2,053.58	2,367.50	2,760.83	3,255.14	3,837.88	净利率	14.34%	14.99%	15.56%	16.97%	16.91%
负债和股东权益总计	3,614.90	3,854.98	4,619.28	4,999.57	5,760.64	ROE	19.85%	20.89%	20.50%	21.22%	20.35%
						ROIC	28.84%	27.15%	24.86%	22.92%	25.14%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	43.19%	38.59%	40.23%	34.89%	33.38%
净利润	380.78	444.92	545.79	666.37	752.85	流动比率	1.39	1.47	1.42	1.70	1.92
折旧摊销	63.20	82.61	110.53	139.33	154.93	速动比率	0.56	0.51	0.71	0.89	1.17
财务费用	2.18	-0.16	1.95	-5.01	-22.56	营运能力					
存货减少	-67.47	-16.65	98.81	-77.78	-47.44	应收账款周转率	9.46	7.04	5.52	6.06	6.45
营运资金变动	185.58	-340.83	-219.05	143.20	79.42	存货周转率	2.43	2.68	3.35	3.41	3.66
其它	2.12	18.72	31.42	35.49	39.23	总资产周转率	0.78	0.85	0.78	0.81	0.80
经营活动现金流	566.39	188.61	569.45	901.61	956.43	每股指标(元)					
资本支出	265.54	299.76	432.00	234.00	216.00	每股收益	0.50	0.61	0.70	0.86	0.97
长期投资	3,138.36	1,948.55	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.71	0.24	0.71	1.13	1.20
其他	2,620.47	2,015.53	7.55	7.55	7.55	每股净资产	2.54	2.93	3.43	4.04	4.77
投资活动现金流	-783.43	-232.79	-424.45	-226.45	-208.45	估值比率					
债权融资	0.00	0.00	313.65	-313.65	0.00	市盈率	29.85	24.58	21.45	17.55	15.51
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率	5.93	5.13	4.40	3.73	3.16
其他	-116.43	-185.10	-169.96	-186.61	-171.10	EV/EBITDA	21.07	16.57	14.69	11.59	9.92
筹资活动现金流	-116.43	-185.10	143.69	-500.26	-171.10	EV/EBIT	24.01	18.92	17.15	13.60	11.65
现金净增加额	-334.09	-227.77	288.69	174.90	576.89						

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

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

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 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

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	张鸿韵	010-68790949-8006
北京	管峰	010-68790949-8007
北京	窦红丽	010-68790949-8030
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064