

# 康力电梯 (002367) \机械设备

## ——维保进入快速增长期，下游增长点仍在

### 事件：

公司近日发布2016年三季报，前三季度公司实现营收25.05亿元，同比增长7.55%；归属于上市公司股东净利润3.68亿元，同比增长11.15%；扣非净利润3.38亿元，同比增长12.64%。实现基本每股收益0.49元。其中，第三季度实现营业收入8.72亿元，同比增长1.46%；归属上市公司股东净利润1.24亿元，同比下降5.15%。同时，公司公布全年业绩预测，2016年预计归母净利润变动区间为4.15亿-5.62亿元，变动幅度在-15%到15%之间。

### 投资要点：

➤ **公司业绩略低于预期，净利首次出现单季度同比下滑，电梯行业增量点仍在，公司业绩整体将基本稳定。**公司第三季度实现营业收入8.72亿元，增长1.46%，增速有所下滑，行业增长不明显，2015年出现负增长，2016年虽有所回暖但行业进入个位数增长时期趋势不言而喻，横向对比康力仍表现优秀。同时由于三季度管理费用和销售费用的同比上升，归母净利润单季首次出现同比下滑，整体第三季度略低于预期。公司产品毛利率第三季度仍维持在37.89%的较高位置。此外，随着原材料价格的企稳反弹，毛利率有下滑风险。电梯行业增长点仍在：（1）国内品牌抢占外资品牌市场的趋势仍在。目前本土品牌市占率已达46%且不断提升，公司为当之无愧的民族第一品牌。（2）老旧电梯的更换市场随时间推移呈快速扩张趋势。（3）县域市场潜力被逐渐挖掘。（4）物联网的快速成长将使得电梯实现产业升级。众多因素决定了电梯市场依然大有可为。

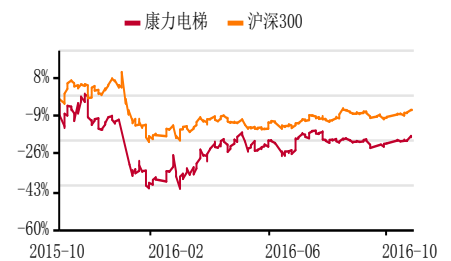
➤ **维保业务进入快速释放期，增长动力较强。**《特种设备安全法》的推出，促使电梯维保业务逐步向生产厂家转移。电梯产业的发展历程决定了维保市场在近年进入维保快速增长期，期龄超过15年以上的电梯累积增多，维修和更新量将大幅度提升，具有逐年增大的市场特点。目前全国电梯保有量超过450万台，以每台约5000元计算，市场空间在200亿以上，随着到期电梯的逐步增多，维保市场将越来越乐观。此外，各大城市电梯对老龄化电梯的检测力度近期亦有加大的趋势，以北京市为例，2016年共排查出有安全隐患电梯15480台，力争用两年时间完成专项治理工作，其他城市亦不断加强整顿力度。在新增电梯进入个位数增长的阶段，维保市场无疑是一剂强心剂。

投资建议：**推荐**  
 维持  
 当前价格：15.19元  
 目标价格：元

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本（百万股） | 798/460     |
| 流通A股市值（百万元）   | 7,037       |
| 每股净资产（元）      | 3.50        |
| 资产负债率（%）      | 39.34       |
| 一年内最高/最低（元）   | 19.95/10.69 |

### 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)半年报点评：继续快速增长，民族品牌更进一步-20160826
- 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

➤ **公司为轨道交通快速发展的重要受益标的。**根据中国城市轨道交通协会数据,2015年末我国城市轨道交通运营总里程数为3618公里,车站总数2236个,每公里约0.62个。“十三五”期间规划建设速度大幅加快,政策加码力度空前,我们预测“十三五”期间新增约4400公里,按照站台数密度提高的趋势,给予0.68个/公里预计,五年期间将增加约3000座站台。根据以往康力电梯中标项目,按每个地铁站按8台扶梯,每台扶梯价格(含安装)40万元左右计算,五年间扶梯市场空间在100亿左右。康力电梯作为中国民族第一品牌,将在轨交电梯领域占据重要地位。

➤ **下调盈利预测,维持“推荐”评级。**公司业绩略低于预期,预计公司2016年~2018年EPS为0.63元、0.72元以及0.88元,当前股价对应市盈率分别为24.19倍、21.01倍、17.23倍。下调盈利预测,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 | 3525.40 | 3951.21 | 4488.00 |
| 增长率(%)      | 26.61%  | 15.92%  | 7.80%   | 12.08%  | 13.59%  |
| EBITDA(百万元) | 516.13  | 664.85  | 706.16  | 820.90  | 968.46  |
| 净利润(百万元)    | 402.41  | 488.76  | 500.93  | 576.56  | 703.14  |
| 增长率(%)      | 44.87%  | 21.46%  | 2.49%   | 15.10%  | 21.96%  |
| EPS(元/股)    | 0.504   | 0.613   | 0.628   | 0.723   | 0.882   |
| 市盈率(P/E)    | 30.11   | 24.79   | 24.19   | 21.01   | 17.23   |
| 市净率(P/B)    | 5.98    | 5.18    | 4.50    | 3.90    | 3.33    |
| EV/EBITDA   | 21.26   | 16.72   | 16.45   | 13.65   | 11.08   |

数据来源:公司公告,国联证券研究所

**图表 1：财务预测摘要**

| <b>资产负债表</b>     |                 |                 |                 |                 |                 | <b>利润表</b>       |               |               |               |               |               |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 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           | 282.03          | 316.10          | 742.23          | 营业收入             | 2,821.28      | 3,270.31      | 3,525.40      | 3,951.21      | 4,488.00      |
| 应收账款+票据          | 328.38          | 505.28          | 796.87          | 863.55          | 927.66          | 营业成本             | 1,846.10      | 2,081.77      | 2,221.83      | 2,520.43      | 2,875.38      |
| 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        | 391.87        | 402.12        |
| 其他               | 533.00          | 624.42          | 624.42          | 624.42          | 624.42          | 管理费用             | 231.81        | 249.34        | 278.93        | 308.23        | 341.89        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>2,147.85</b> | <b>2,143.31</b> | <b>2,687.00</b> | <b>2,902.28</b> | <b>3,485.76</b> | 财务费用             | -4.00         | -4.09         | 7.05          | 4.21          | -12.72        |
| 长期股权投资           | 53.30           | 47.38           | 52.38           | 59.38           | 68.38           | 资产减值损失           | 14.64         | 28.07         | 33.42         | 35.49         | 39.23         |
| 固定资产             | 733.64          | 1,066.19        | 1,142.26        | 1,406.64        | 1,453.67        | 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         | 5.00          | 7.00          | 9.00          |
| 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          | <b>营业利润</b>      | <b>421.43</b> | <b>531.89</b> | <b>580.92</b> | <b>669.75</b> | <b>818.66</b> |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,467.05</b> | <b>1,711.67</b> | <b>2,004.72</b> | <b>2,070.90</b> | <b>2,101.74</b> | 营业外净收益           | 39.27         | 55.65         | 8.89          | 8.89          | 8.89          |
| <b>资产总计</b>      | <b>3,614.90</b> | <b>3,854.98</b> | <b>4,691.72</b> | <b>4,973.17</b> | <b>5,587.49</b> | <b>利润总额</b>      | <b>460.70</b> | <b>587.54</b> | <b>589.80</b> | <b>678.63</b> | <b>827.55</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 502.62          | 92.99           | 0.00            | 所得税              | 56.08         | 97.26         | 87.72         | 100.75        | 122.78        |
| 应付账款+票据          | 737.08          | 822.95          | 839.34          | 1,020.20        | 1,112.40        | <b>净利润</b>       | <b>404.62</b> | <b>490.28</b> | <b>502.08</b> | <b>577.89</b> | <b>704.76</b> |
| 其他               | 802.71          | 639.51          | 605.43          | 699.20          | 785.33          | 少数股东损益           | 2.21          | 1.53          | 1.16          | 1.33          | 1.62          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,539.79</b> | <b>1,462.46</b> | <b>1,947.39</b> | <b>1,812.39</b> | <b>1,897.73</b> | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>402.41</b> | <b>488.76</b> | <b>500.93</b> | <b>576.56</b> | <b>703.14</b> |
| 长期带息负债           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | <b>主要财务比率</b>    |               |               |               |               |               |
| 长期应付款            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |                  | <b>2014A</b>  | <b>2015A</b>  | <b>2016E</b>  | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  |
| 其他               | 21.53           | 25.03           | 25.03           | 25.03           | 25.03           | <b>成长能力</b>      |               |               |               |               |               |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>21.53</b>    | <b>25.03</b>    | <b>25.03</b>    | <b>25.03</b>    | <b>25.03</b>    | 营业收入             | 26.61%        | 15.92%        | 7.80%         | 12.08%        | 13.59%        |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,561.32</b> | <b>1,487.49</b> | <b>1,972.42</b> | <b>1,837.42</b> | <b>1,922.76</b> | EBIT             | 47.50%        | 28.55%        | 2.30%         | 14.43%        | 19.36%        |
| 少数股东权益           | 26.36           | 27.43           | 28.59           | 29.92           | 31.54           | EBITDA           | 43.96%        | 28.81%        | 6.21%         | 16.25%        | 17.97%        |
| 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%        | 2.49%         | 15.10%        | 21.96%        |
| 资本公积             | 345.49          | 349.77          | 349.77          | 349.77          | 349.77          | <b>获利能力</b>      |               |               |               |               |               |
| 留存收益             | 943.13          | 1,251.70        | 1,602.35        | 2,017.47        | 2,544.83        | 毛利率              | 34.57%        | 36.34%        | 36.98%        | 36.21%        | 35.93%        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>2,053.58</b> | <b>2,367.50</b> | <b>2,719.30</b> | <b>3,135.75</b> | <b>3,664.73</b> | 净利率              | 14.34%        | 14.99%        | 14.24%        | 14.63%        | 15.70%        |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>3,614.90</b> | <b>3,854.98</b> | <b>4,691.72</b> | <b>4,973.17</b> | <b>5,587.49</b> | ROE              | 19.85%        | 20.89%        | 18.62%        | 18.56%        | 19.35%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROIC             | 28.84%        | 27.15%        | 22.35%        | 18.54%        | 22.14%        |
| <b>现金流量表</b>     |                 |                 |                 |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |               |
| 单位:百万元           | 2014A           | 2015A           | 2016E           | 2017E           | 2018E           | 资产负债率            | 43.19%        | 38.59%        | 42.04%        | 36.95%        | 34.41%        |
| 净利润              | 380.78          | 444.92          | 489.53          | 563.34          | 688.21          | 流动比率             | 1.39          | 1.47          | 1.38          | 1.60          | 1.84          |
| 折旧摊销             | 63.20           | 82.61           | 110.53          | 139.33          | 154.93          | 速动比率             | 0.56          | 0.51          | 0.71          | 0.84          | 1.08          |
| 财务费用             | 2.18            | -0.16           | 5.82            | 2.94            | -14.02          | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |               |
| 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          | 4.78          | 4.95          | 5.25          |
| 营运资金变动           | 185.58          | -340.83         | -378.05         | 171.20          | 68.42           | 存货周转率            | 2.43          | 2.68          | 3.27          | 3.33          | 3.58          |
| 其它               | 2.12            | 18.72           | 33.42           | 35.49           | 39.23           | 总资产周转率           | 0.78          | 0.85          | 0.75          | 0.79          | 0.80          |
| <b>经营活动现金流</b>   | <b>566.39</b>   | <b>188.61</b>   | <b>360.06</b>   | <b>834.52</b>   | <b>889.34</b>   | <b>每股指标(元)</b>   |               |               |               |               |               |
| 资本支出             | 265.54          | 299.76          | 432.00          | 234.00          | 216.00          | 每股收益             | 0.50          | 0.61          | 0.63          | 0.72          | 0.88          |
| 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          | 0.45          | 1.05          | 1.11          |
| 其他               | 2,620.47        | 2,015.53        | 7.55            | 7.55            | 7.55            | 每股净资产            | 2.54          | 2.93          | 3.37          | 3.89          | 4.55          |
| <b>投资活动现金流</b>   | <b>-783.43</b>  | <b>-232.79</b>  | <b>-424.45</b>  | <b>-226.45</b>  | <b>-208.45</b>  | <b>估值比率</b>      |               |               |               |               |               |
| 债权融资             | 0.00            | 0.00            | 502.62          | -409.63         | -92.99          | 市盈率              | 30.11         | 24.79         | 24.19         | 21.01         | 17.23         |
| 股权融资             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 市净率              | 5.98          | 5.18          | 4.50          | 3.90          | 3.33          |
| 其他               | -116.43         | -185.10         | -156.10         | -164.38         | -161.77         | EV/EBITDA        | 21.26         | 16.72         | 16.45         | 13.65         | 11.08         |
| <b>筹资活动现金流</b>   | <b>-116.43</b>  | <b>-185.10</b>  | <b>346.52</b>   | <b>-574.00</b>  | <b>-254.76</b>  | EV/EBIT          | 24.22         | 19.09         | 19.50         | 16.45         | 13.20         |
| <b>现金净增加额</b>    | <b>-334.09</b>  | <b>-227.77</b>  | <b>282.13</b>   | <b>34.06</b>    | <b>426.13</b>   |                  |               |               |               |               |               |

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<br>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<br>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     |

