

康力电梯（002367）点评报告

业绩略低于预期，布局物联网看好智能电梯 投资评级：增持（维持）

2017年03月30日

投资要点

■ 2016年营收稳定，竞争加剧致净利润下滑

公司2016年营收33.1亿，同比+1.3%；归母净利4.24亿，同比-13.2%。主要系电梯行业增速放缓，市场竞争加剧，为获取订单支付的业务费等增加。分产品看，电梯、扶梯、安装维保、零部件营收分别18.7/8.5/3.4/2.2亿，同比-1%/+3.5%/+10.3%/-3.6%，安装维保营收增幅较大系固定费用摊薄。

■ 综合毛利率保持稳定，三项费用率小幅增长

综合毛利率36.1%，同比+0.35pct，主要系有效控制材料成本改善生产工艺所致。分产品看，电梯、扶梯、零部件、安装维保毛利率40.8%/34%/29.3%/24.7%，同比+0.4/+1.4/+1.3/-1.8pct。三项费用率为21.09%（销售费用13.02%，管理费用8.04%，财务费用0.03%，分别同比+2.28pct，+0.42pct，+0.16pct），同比+2.8pct，其中销售费用率增长较多是扩大营销网络所致。

■ 传统主业稳定，控股股东增持彰显发展信心

公司连续九年国产品牌销量第一，市占率约3%。2016年，康力在基础设施项目领域的实力继续提升，在国内中标多个轨交、高铁项目累计超过5亿，占全年营业收入的15%以上。目前正执行的有效订单43.1亿（未包括中标但未收到定金的订单金额共计4.43亿）。2017年前两月房地产投资好于预期，电梯业复苏值得期待；从中长期看，随着城镇化推进、公共基础设施（轨交、高铁等）和保障房建设，电梯配比仍有较大提升空间。2016年12月控股股东完成增持5477万元公司股票（承诺半年内不转让），充分彰显大股东对公司未来持续发展的信心。

■ 智能制造升级，服务机器人新业务引领未来

2014-2017年全球服务机器人市场规模累计将达2000亿，未来三年复合增速将达22%。公司2014年投资康力优蓝，进入服务机器人领域（该部分股权已于2017年3月转让），2015年以来产业布局加速，2016年3月2亿元设立机器人投资公司，6月参股（出资300万，占总股本5%）苏州瑞步康，同期加入中国机器人产业联盟。我们预计，公司在服务机器人产业将呈现双驱动，一方面通过机器人投资公司加大对行业的外延并购，完善产业链布局；另一方面通过控股或参股等方式，投资拥有机器人关键核心零部件研发技术的公司。

■ 引入物联网、挖掘维保市场，延伸电梯主业价值链

公司2016年定增9.1亿用于电梯智能制造（4亿）、智能电梯云服务平台（2.5亿）等三个项目，为电梯产品转型升级提供源动力。同年12月与百度签约借助“百度天工”建设物联网大数据平台，进一步推进物联网、云计算等技术的发展，实现预测性电梯维护服务。今日发布公告拟投资设立物联网基金，寻找与公司产业发展方向相关的投资标的，进一步实现产业整合升级。从全球电梯行业来看，电梯维保收入占行业总收入50%，目前国内电梯市场仍有490万台左右的维保需求。优质的原厂保养正成为电梯客户的首选，公司战略客户多数选用康力原厂保养，随着保有量的提升，维保业务前景可期。

■ 盈利预测与投资建议

预计公司2017/18/19年的EPS分别为0.51/0.52/0.53元，对应当前股价PE为26/26/25X。公司主业稳定，我们预计安装维保和服务机器人市场会成为未来驱动公司业绩增长的新动力，维持“增持”评级。

■ 风险提示：房地产投资继续下滑、服务机器人销售低于预期

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

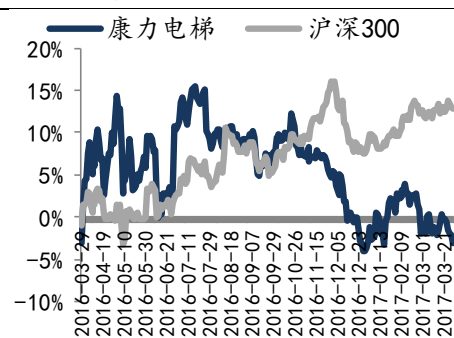
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	13.30
一年最低价/最高价	12.90/16.19
市净率	3.0
流通A股市值（百万元）	6117.4

基础数据

每股净资产（元）	4.30
资产负债率	32.40
总股本（百万股）	797.65
流通A股（百万股）	459.95

相关研究

公司点评：主业稳定增长符合预期，盈利能力稳中有升 20160825

公司点评：2015年业绩逆势增长，看好服务机器人量产 20160330

公司点评：康力电梯：向百亿康力进军 20140424

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3165.7	3180.4	3591.6	4010.8	营业收入	3314.1	3314.1	3314.1	3314.1
现金	166.7	1165.6	1570.5	1989.7	营业成本	2096.1	2104.4	2121.0	2121.0
应收款项	766.7	544.8	544.8	544.8	营业税金及附加	30.6	33.1	33.1	33.1
存货	646.0	807.2	813.5	813.5	营业费用	431.4	430.8	430.8	430.8
其他	1586.3	662.8	662.8	662.8	管理费用	277.6	279.3	279.3	279.3
非流动资产	2043.1	2385.3	2285.7	2174.3	财务费用	0.9	-20.0	-41.0	-53.4
长期股权投资	41.1	41.1	41.1	41.1	投资净收益	48.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	1418.4	1768.2	1676.2	1572.4	其他	-18.9	7.6	7.6	7.6
无形资产	227.5	219.9	212.3	204.7	营业利润	507.0	493.9	498.4	510.7
其他	356.1	356.1	356.1	356.1	营业外净收支	8.9	0.0	0.0	0.0
资产总计	5208.8	5565.7	5877.3	6185.1	利润总额	515.9	493.9	498.4	510.7
流动负债	1590.1	1649.3	1660.6	1660.6	所得税费用	86.8	74.1	74.8	76.6
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	5.0	12.6	12.7	13.0
					归属母公司净利润	424.1	407.2	410.9	421.1
应付账款	910.7	807.2	813.5	813.5	EBIT	489.5	473.9	457.3	457.3
其他	679.4	842.1	847.1	847.1	EBITDA	587.2	619.3	634.8	649.4
非流动负债	97.8	97.8	97.8	97.8	重要财务与估值				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	指标	2016	2017E	2018E	2019E
其他	97.8	97.8	97.8	97.8	每股收益(元)	0.53	0.51	0.52	0.53
负债总计	1687.9	1747.1	1758.4	1758.4	每股净资产(元)	4.37	4.73	5.09	5.46
少数股东权益	31.8	44.4	57.1	70.1	发行在外股份(百万股)	797.7	797.7	797.7	797.7
归属母公司					ROIC(%)	14.8%	12.8%	13.8%	14.4%
股东权益	3489.1	3774.2	4061.8	4356.6	ROE(%)	12.2%	10.8%	10.1%	9.7%
负债和股东权益总计	5208.8	5565.7	5877.3	6185.1	毛利率(%)	35.8%	35.5%	35.0%	35.0%
现金流量表 (百万元)					EBIT Margin(%)	14.8%	14.3%	13.8%	13.8%
	2016	2017E	2018E	2019E	销售净利率(%)	12.8%	12.3%	12.4%	12.7%
经营活动现金流	360.0	1528.6	606.1	626.2	资产负债率(%)	32.4%	31.4%	29.9%	28.4%
投资活动现金流	-1014.2	-407.5	-77.9	-80.7	收入增长率(%)	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
筹资活动现金流	718.8	-122.2	-123.3	-126.3	净利润增长率(%)	-13.2%	--	0.9%	2.5%
现金净增加额	63.9	998.9	404.9	419.2	P/E	25.02	26.05	25.82	25.19
折旧和摊销	97.7	145.4	177.5	192.1	P/B	3.04	2.81	2.61	2.44
资本开支	-198.0	-457.5	-77.9	-80.7	EV/EBITDA	20.94	19.95	19.48	19.04
营运资本变动	-1214.3	963.4	5.0	0.0					
企业自由现金流	-829.6	1054.1	493.3	500.1					

资料来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>