

# 康力电梯 (002367) \机械设备

## ——维保和基建投资的快速增长为业绩提供支撑

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：13.3元  
 目标价格：元

### 事件：

公司近日发布2016年年报，2016年公司实现营收33.14亿元，同比增长1.34%；归属于上市公司股东净利润4.24亿元，同比下降13.24%；扣非净利润3.72亿元，同比下降15.99%。实现基本每股收益0.56元。其中，第四季度实现营业收入8.09亿元，同比下降14.04%。

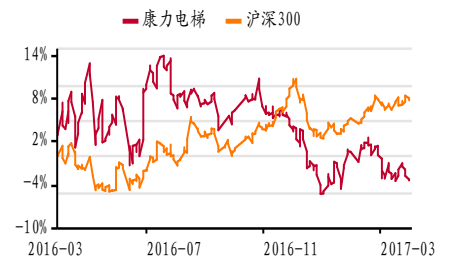
### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	798/460
流通A股市值 (百万元)	6,117
每股净资产 (元)	4.30
资产负债率 (%)	31.73
一年内最高/最低 (元)	15.97/12.90

### 投资要点：

➤ **电梯行业整体快速增长期结束，公司营收增速随之降低。四季度原材料价格快速上涨削减公司盈利。**电梯行业2015年以来增速放缓，进入个位数增长期，2016年行业增速继续下滑至约2%左右，国家对房地产的调控仍在继续。公司2016年电梯销量16148台，同比增长12.1%，产销量仍在增长，但竞争加剧导致的价格下跌使得公司增产不增收，营收增长开始显得困难。第四季度，以钢材为代表的原材料价格大幅上涨，电梯毛利率下降明显。12-25mm螺纹钢四季度仅单季环比就上涨约27%，5#角钢上涨约22%。公司2016年前三季度毛利率达38.07%，全年36.75%，四季度受影响明显。但我们认为，国内电梯行业长期来看仍存在较大的发展空间。中国城镇化进程远未结束，人均电梯保有量仍远低于发达国家。目前我国人均电梯保有量仅约为30台/万人，远低于电梯密度较大的发达国家(韩国约90台/万人、欧洲约70台/万人)。从公司经营层面来看，康力占单个战略客户的电梯采购量仍然较小，有合作拓展的空间；三四线城市地产市场普及率较低，发展潜力大，公司将继续与代理商大力深耕。公司将据此缓解行业增速下降带来的影响。

### 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

➤ **基建投资持续加码，公司扶梯业务受益明显。**2017年我国固定资产投资增速预计在8%左右，基建将继续成为稳定增长的重要力量。全国性的基建投资持续加码，2017年基建投资增速将在20%左右水平，整体规模达16万亿左右。其中，中铁总计划完成投资8000亿元左右，轨交亦是重点发展对象。整个“十三五”期间城轨投资额复合增速将达15%，总投资额有望突破3万亿元。公司扶梯产品充分受益于轨交、

### 相关报告

康力电梯(002367.SZ)三季报点评：维保进入快速增长期，下游增长点仍在-20161027  
 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

高铁的快速发展。2016年公司中标国内多个轨交、高铁项目，累计中标金额超5亿元，包括渝万铁路、呼张高铁、苏州轨交3号线、深圳有轨电车示范线及地铁3、5、9号线部分扶梯设备等。海外出口中标伊朗马什哈德地铁1号线、俄罗斯克拉斯诺亚尔斯克机场项目等。公司在基础设施项目领域实力持续提升。

➤ **电梯发展进入存量市场阶段，维保业务占比逐步提高，成为未来发展关键动力之一。**电梯正常使用寿命在10-15年，从中国电梯业发展的历程来看，目前电梯更新改造量正进入快速增长期，维保业务在电梯行业总收入中的占比越来越高。公司2016年安装维保继续保持大幅增长，由于安装应收款增加，安装维保总共确认收入3.37亿元，仅同比增长0.82%，但维保仍是营收增长的主要动力。目前中国电梯保有量超过400万台，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，将成为支撑电梯企业营收增长的重要力量。

➤ **下调未来两年盈利预测，维持“推荐”评级。**根据行业趋势，我们下调2017年、2018年业绩，预计公司2017-2019年EPS分比为0.50元、0.56元和0.66元，对应当前股价PE分别为26.70倍、23.93倍和20.03倍。公司为行业领军企业，表现优于行业，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

房地产行业超预期下滑；

原材料价格超预期上涨；

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3270.31	3314.06	3479.76	3827.74	4401.90
增长率(%)	15.92%	1.34%	5.00%	10.00%	15.00%
EBITDA(百万元)	664.85	613.64	486.17	546.57	650.25
净利润(百万元)	488.76	424.07	397.28	443.24	529.74
增长率(%)	21.46%	-13.24%	-6.32%	11.57%	19.52%
EPS(元/股)	0.613	0.532	0.498	0.556	0.664
市盈率(P/E)	21.71	25.02	26.70	23.93	20.03
市净率(P/B)	4.53	3.04	2.77	2.54	2.32
EV/EBITDA	14.62	16.86	21.36	18.60	15.11

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	-0.10	51.42	278.38	493.71	884.69	营业收入	3,270.31	3,314.06	3,479.76	3,827.74	4,401.90
应收账款+票据	505.28	766.73	805.35	887.09	1,025.35	营业成本	2,081.77	2,096.10	2,227.05	2,436.74	2,782.00
预付账款	236.46	247.58	261.12	287.23	332.12	营业税金及附加	26.12	30.57	32.23	35.54	41.23
存货	777.26	646.00	678.23	746.12	759.12	营业费用	351.28	431.42	455.23	508.23	586.23
其他	624.42	1,338.69	1,338.69	1,338.69	1,338.69	管理费用	249.34	266.51	277.98	305.65	352.23
<b>流动资产合计</b>	<b>2,143.31</b>	<b>3,050.42</b>	<b>3,361.77</b>	<b>3,752.84</b>	<b>4,339.97</b>	财务费用	-4.09	0.86	-3.39	-9.92	-19.56
长期股权投资	47.38	41.10	41.10	41.10	41.10	资产减值损失	28.07	30.04	31.00	37.40	43.20
固定资产	1,066.19	1,120.76	1,367.59	1,486.74	1,565.10	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	212.83	297.68	189.00	165.00	152.00	投资净收益	-5.92	-6.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	237.38	227.48	227.48	227.48	227.48	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	147.89	307.18	307.18	307.18	307.18	<b>营业利润</b>	<b>531.89</b>	<b>452.29</b>	<b>459.66</b>	<b>514.10</b>	<b>616.56</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,711.67</b>	<b>1,994.19</b>	<b>2,132.35</b>	<b>2,227.50</b>	<b>2,292.86</b>	营业外净收益	55.65	63.62	10.92	10.92	10.92
<b>资产总计</b>	<b>3,854.98</b>	<b>5,044.61</b>	<b>5,494.12</b>	<b>5,980.34</b>	<b>6,632.83</b>	<b>利润总额</b>	<b>587.54</b>	<b>515.91</b>	<b>470.58</b>	<b>525.02</b>	<b>627.48</b>
短期借款	0.00	0.00	34.44	0.00	0.00	所得税	97.26	86.79	70.59	78.75	94.12
应付账款+票据	822.95	910.71	955.12	1,055.77	1,206.23	<b>净利润</b>	<b>490.28</b>	<b>429.11</b>	<b>399.99</b>	<b>446.27</b>	<b>533.36</b>
其他	639.51	585.70	615.96	678.35	779.45	少数股东损益	1.53	5.05	2.71	3.03	3.62
<b>流动负债合计</b>	<b>1,462.46</b>	<b>1,496.41</b>	<b>1,605.52</b>	<b>1,734.12</b>	<b>1,985.68</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>488.76</b>	<b>424.07</b>	<b>397.28</b>	<b>443.24</b>	<b>529.74</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>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	25.03	27.25	27.25	27.25	27.25	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>25.03</b>	<b>27.25</b>	<b>27.25</b>	<b>27.25</b>	<b>27.25</b>	营业收入	15.92%	1.34%	5.00%	10.00%	15.00%
<b>负债合计</b>	<b>1,487.49</b>	<b>1,523.66</b>	<b>1,632.77</b>	<b>1,761.37</b>	<b>2,012.93</b>	EBIT	28.55%	-11.39%	-9.61%	10.25%	18.03%
少数股东权益	27.43	31.80	34.52	37.54	41.16	EBITDA	28.81%	-7.70%	-20.77%	12.42%	18.97%
股本	738.60	797.65	797.65	797.65	797.65	归属于母公司净利润	44.87%	-13.24%	-6.32%	11.57%	19.52%
资本公积	349.77	1,169.72	1,169.72	1,169.72	1,169.72	<b>获利能力</b>					
留存收益	1,251.70	1,521.78	1,859.47	2,214.06	2,611.37	毛利率	36.34%	36.75%	36.00%	36.34%	36.80%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,367.50</b>	<b>3,520.95</b>	<b>3,861.35</b>	<b>4,218.97</b>	<b>4,619.90</b>	净利率	14.99%	12.95%	11.49%	11.66%	12.12%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,854.98</b>	<b>5,044.61</b>	<b>5,494.12</b>	<b>5,980.34</b>	<b>6,632.83</b>	ROE	20.89%	12.15%	10.38%	10.60%	11.57%
						ROIC	27.15%	18.81%	11.99%	11.87%	13.55%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	38.59%	30.20%	29.72%	29.45%	30.35%
净利润	444.92	382.08	390.71	436.99	524.08	流动比率	1.47	2.04	2.09	2.16	2.19
折旧摊销	82.61	97.73	19.85	32.45	43.45	速动比率	0.51	0.71	0.84	0.96	1.13
财务费用	-0.16	1.07	-4.26	-10.89	-20.68	<b>营运能力</b>					
存货减少	-16.65	131.70	-32.23	-67.89	-13.00	应收账款周转率	7.04	4.62	4.62	4.62	4.59
营运资金变动	-340.83	-274.90	22.51	55.19	68.41	存货周转率	2.68	3.24	3.28	3.27	3.66
其它	18.72	23.14	31.00	37.40	43.20	总资产周转率	0.85	0.66	0.63	0.64	0.66
<b>经营活动现金流</b>	<b>188.61</b>	<b>360.82</b>	<b>427.58</b>	<b>483.24</b>	<b>645.46</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	299.76	203.76	189.00	165.00	152.00	每股收益	0.61	0.53	0.50	0.56	0.66
长期投资	1,948.55	3,148.05	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.24	0.45	0.54	0.61	0.81
其他	2,015.53	2,337.62	9.28	9.28	9.28	每股净资产	2.93	4.37	4.80	5.24	5.74
<b>投资活动现金流</b>	<b>-232.79</b>	<b>-1,014.19</b>	<b>-179.72</b>	<b>-155.72</b>	<b>-142.72</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	0.00	0.00	34.44	-34.44	0.00	市盈率	21.71	25.02	26.70	23.93	20.03
股权融资	0.00	910.00	0.00	0.00	0.00	市净率	4.53	3.04	2.77	2.54	2.32
其他	-185.10	-191.21	-55.33	-77.76	-111.76	EV/EBITDA	14.62	16.86	21.36	18.60	15.11
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-185.10</b>	<b>718.79</b>	<b>-20.90</b>	<b>-112.19</b>	<b>-111.76</b>	EV/EBIT	16.69	20.06	22.27	19.77	16.19
<b>现金净增加额</b>	<b>-227.77</b>	<b>64.78</b>	<b>226.96</b>	<b>215.33</b>	<b>390.98</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 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	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064