

# 康力电梯 (002367) \ 机械设备

## ——一季度业绩表现稳定，轨交业务提供保障

### 事件：

公司近日发布2017年一季报，2017年第一季度公司实现营收7.27亿元，同比增长-1.08%；归属于上市公司股东净利润1.22亿元，同比增长30.57%；扣非净利润7991.32万元，同比增长-10.24%。实现基本每股收益0.15元。此外，公司预计2017年上半年归母净利润为1.95-2.93亿元，同比变动幅度为-20%-20%，增速中位数为0%。

### 投资要点：

➤ **公司业绩表现仍然稳定，轨交业务提供支撑。**公司一季度营收与去年基本持平，归母净利润达1.22亿元，同比增长30.57%，其中由于联营企业康力优蓝业绩低于预期，公司出售其10%股权寻求更加优化的服务机器人合作经营模式而获得的转让款达5000万元。扣非后净利润7991.32万元，同比下降10.24%，符合预期。电梯行业整体进入存量增长阶段，竞争激烈，产品价格和毛利率呈现略下降趋势，公司业绩仍然行业领先。电梯下游应用方面，轨交业务继续为公司业绩提供增长点。2016年公司中标渝万铁路、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，轨交业务表现优异，受益轨交快速发展。截止1季度末，公司在执行订单为44.4亿元，其中未包含中标但未收到定金的苏州轨道交通3号线、长沙轨道交通4号线、深圳地铁3号、5号、9号线，中标金额共计4.43亿元，在手订单较多，业绩稳健增长仍然可期。近期中标的新项目当中，扶梯产品已经成为主力。例如，长沙地铁4号线项目中，康力共为其提供188台电扶梯产品，其中，重载公交型扶梯产品数量就达到158台。扶梯逐渐成为公司业绩增长的主动力之一。

➤ **公司版图仍在扩展，激励措施得当，看好公司长期发展。**电梯主业方面，公司全资子公司中山广都机电有限公司2016年更名为广东康力电梯，有生产部件到生产电梯整机，将与成都康力一起成为公司产能提升的增长点；机器人业务方面，公司不断尝试，子公司苏州工业园区康力机器人产业投资有限公司成立，投入2亿专注于机器人产业投资，其出资参股的苏州瑞步康医疗科技有限公司在康复机器人、外骨骼机器人等领域有广阔的扩展空间。公司在版图不断稳步扩张的同时为充分调动员工积极性，于2017年1季度完成员工持股1号计划的购买，成交金额约4.15亿元，激励力度较大，看好公司长期发展。

投资建议：**推荐**  
上次建议：**推荐**  
当前价格：12.79元  
目标价格：元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	798/458
流通A股市值 (百万元)	5,767
每股净资产 (元)	4.37
资产负债率 (%)	32.40
一年内最高/最低 (元)	15.97/12.51

### 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)年报点评：维保和基建投资的快速增长为业绩提供支撑-20170330
- 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

➤ **看好公司长期发展，维持“推荐”评级。**我们预计公司2017-2019年EPS分比为0.50元、0.51元和0.53元，对应当前股价PE分别为25.51倍、25.20倍和24.08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	3430.29	3616.88	3873.94
增长率（%）	15.92%	1.34%	3.51%	5.44%	7.11%
EBITDA（百万元）	664.85	611.71	593.02	602.07	625.49
净利润（百万元）	488.76	424.07	399.85	404.82	423.72
增长率（%）	21.46%	-13.24%	-5.71%	1.24%	4.67%
EPS（元/股）	0.613	0.532	0.501	0.508	0.531
市盈率（P/E）	20.87	24.06	25.51	25.20	24.08
市净率（P/B）	4.36	2.92	2.66	2.46	2.28
EV/EBITDA	14.05	16.25	16.63	15.87	14.77

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	356.62	680.92	1,021.32	营业收入	3,270.31	3,314.06	3,430.29	3,616.88	3,873.94
应收账款+票据	505.28	766.73	789.73	829.22	887.27	营业成本	2,081.77	2,096.10	2,185.59	2,343.94	2,532.64
预付账款	236.46	247.58	255.01	267.76	286.50	营业税金及附加	26.12	30.57	31.49	33.06	35.37
存货	777.26	646.00	665.38	698.65	747.55	营业费用	351.28	431.42	448.23	470.64	503.59
其他	624.42	1,338.69	1,338.69	1,338.69	1,338.69	管理费用	249.34	266.51	274.50	281.21	300.89
<b>流动资产合计</b>	<b>2,143.31</b>	<b>3,050.42</b>	<b>3,405.44</b>	<b>3,815.24</b>	<b>4,281.34</b>	财务费用	-4.09	0.86	-3.23	-13.56	-24.53
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	33.00	35.00
固定资产	1,066.19	1,120.76	1,269.14	1,294.24	1,282.34	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	221.86	216.25	210.63	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	147.89	307.18	305.58	303.97	302.36	<b>营业利润</b>	<b>531.89</b>	<b>452.29</b>	<b>462.71</b>	<b>468.60</b>	<b>490.98</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,711.67</b>	<b>1,994.19</b>	<b>2,026.67</b>	<b>2,020.55</b>	<b>1,988.43</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>5,432.11</b>	<b>5,835.80</b>	<b>6,269.77</b>	<b>利润总额</b>	<b>587.54</b>	<b>515.91</b>	<b>473.63</b>	<b>479.51</b>	<b>501.90</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	97.26	86.79	71.04	71.93	75.29
应付账款+票据	822.95	910.71	938.03	984.93	1,053.88	<b>净利润</b>	<b>490.28</b>	<b>429.11</b>	<b>402.58</b>	<b>407.59</b>	<b>426.62</b>
其他	639.51	585.70	603.27	633.44	677.78	少数股东损益	1.53	5.05	2.73	2.76	2.89
<b>流动负债合计</b>	<b>1,462.46</b>	<b>1,496.41</b>	<b>1,541.30</b>	<b>1,618.37</b>	<b>1,731.66</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>488.76</b>	<b>424.07</b>	<b>399.85</b>	<b>404.82</b>	<b>423.72</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%	3.51%	5.44%	7.11%
<b>负债合计</b>	<b>1,487.49</b>	<b>1,523.66</b>	<b>1,568.55</b>	<b>1,645.62</b>	<b>1,758.90</b>	EBIT	28.55%	-11.72%	-9.04%	-0.76%	2.68%
少数股东权益	27.43	31.80	34.53	37.30	40.19	EBITDA	28.81%	-7.99%	-3.05%	1.53%	3.89%
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%	-5.71%	1.24%	4.67%
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	1,861.65	2,185.51	2,503.31	毛利率	36.34%	36.75%	36.29%	35.19%	34.62%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,367.50</b>	<b>3,520.95</b>	<b>3,863.56</b>	<b>4,190.18</b>	<b>4,510.87</b>	净利率	14.99%	12.95%	11.74%	11.27%	11.01%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,854.98</b>	<b>5,044.61</b>	<b>5,432.11</b>	<b>5,835.80</b>	<b>6,269.77</b>	ROE	20.89%	12.15%	10.44%	9.75%	9.48%
						ROIC	27.15%	18.79%	12.02%	11.04%	11.29%
<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%	28.88%	28.20%	28.05%
净利润	444.92	382.08	393.30	398.31	417.34	流动比率	1.47	2.04	2.21	2.36	2.47
折旧摊销	82.61	97.73	125.52	138.12	149.12	速动比率	0.51	0.71	0.91	1.10	1.27
财务费用	-0.16	1.07	-6.12	-15.56	-25.53	<b>营运能力</b>					
存货减少	-16.65	131.70	-19.38	-33.27	-48.91	应收账款周转率	7.04	4.62	4.64	4.66	4.67
营运资金变动	-340.83	-274.90	14.46	24.83	36.50	存货周转率	2.68	3.24	3.28	3.35	3.39
其它	18.72	25.07	31.00	33.00	35.00	总资产周转率	0.85	0.66	0.63	0.62	0.62
<b>经营活动现金流</b>	<b>188.61</b>	<b>362.75</b>	<b>538.78</b>	<b>545.42</b>	<b>563.51</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	0.51	0.53
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	0.68	0.68	0.71
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	5.21	5.60
<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	0.00	0.00	0.00	市盈率	20.87	24.06	25.51	25.20	24.08
股权融资	0.00	910.00	0.00	0.00	0.00	市净率	4.36	2.92	2.66	2.46	2.28
其他	-185.10	-191.21	-53.86	-65.40	-80.40	EV/EBITDA	14.05	16.25	16.63	15.87	14.77
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-185.10</b>	<b>718.79</b>	<b>-53.86</b>	<b>-65.40</b>	<b>-80.40</b>	EV/EBIT	16.04	19.34	21.09	20.59	19.39
<b>现金净增加额</b>	<b>-227.77</b>	<b>66.71</b>	<b>305.21</b>	<b>324.30</b>	<b>340.40</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

