

# 康力电梯(002367)

## 业绩略低于预期，海外+维保助力未来发展 增持(维持)

2017年08月27日

**事件:** 公司2017半年度实现营收15.66亿元，同比减少4.07%；实现归母净利2.04亿元，同比减少16.29%；利润分配每10股派发现金股利1元；业绩略低于预期。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001  
02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002  
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

### 投资要点

#### ■ 2017H 电梯产品业绩同比减少，安装维保业务增幅扩大

公司2017年上半年营收、归母净利同比出现减少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、零部件、安装维保营收分别为8.43亿/4.12亿/0.99亿/1.96亿，同比-12.26%/+1.37%/-9.06%/+38.87%，占比分别为53.82%/26.27%/6.34%/12.50%，占比同比-5.03pct/+1.41pct/-0.35pct/+3.87pct。其中，安装维保营收增幅较2016年(+10.3%)进一步扩大，体现公司在推进电梯维保业务方面持续有力。

#### ■ 综合毛利率受压减少，期间费用率维持稳定

2017H 综合毛利率33.40%，同比-4.77pct，主要系报告期原材料价格维持较高水平，电梯市场竞争激烈，公司根据市场降低销售价格所致。分产品看，电梯、扶梯、零部件、安装维保毛利率36.03%/33.13%/16.27%/28.15%，同比-5.80pct/-2.63pct/-13.61pct/+3.08pct。期间费用率为20.23%（销售费用12.56%，管理费用7.60%，财务费用0.07%，分别同比+0.84pct，+0.01pct，+0.06pct），同比+0.91pct，其中销售费用率增长是扩大营销网络所致。

#### ■ 订单充足提供业绩保证，海外订单扩张彰显品牌实力

2017上半年正在执行的有效订单为46.1亿元，同时还有4.55亿元中标但未收到定金的订单。公司连续九年国产品牌销量第一，市占率约3%。2017上半年公司在国内、海外市场上半年均实现了较同期新签订单台量、金额的双重增长。上半年公司国内中标成都地铁3号线、乌鲁木齐轨道交通1号线等重点轨交项目，同时海外收入较2016年同期增长54.90%，海外业务新获取订单金额较同期增长10%以上，新获取项目涉及伊朗、墨西哥、韩国等国家。公司与外资品牌同台竞技但仍有一席之地，体现公司的品牌影响力和市场认可度在提升。

#### ■ 推进机器人+物联网方向投资，谋求转型升级

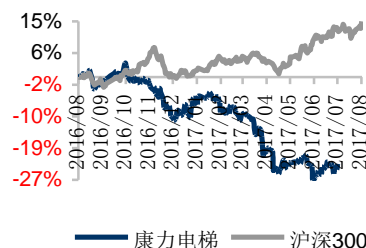
公司2014年投资康力优蓝进入服务机器人领域(已转让)，2016年3月设立机器人投资公司，6月参股苏州瑞步康，同期加入中国机器人产业联盟。我们预计，公司在机器人产业的布局将更完善，一方面通过机器人投资公司加大对行业的外延并购；另一方面通过控股或参股等方式，投资拥有机器人关键核心零部件研发技术的公司。公司拟设立物联网基金，以产业投资为主寻找传感器、通信芯片、大数据、云计算等物联网相关的投资标的。我们认为公司在物联网领域布局，一方面可以获取物联网大时代市场机遇，同时实现预测性电梯维护服务，扩大公司维保业务。从全球电梯行业来看，电梯维保收入占行业总收入50%，目前国内电梯市场仍有490万台左右的维保需求。

#### ■ 盈利预测与投资建议

预计2017/18/19年的EPS分别为0.47/0.50/0.51元，对应当前股价PE为24/22/22X。公司主业稳定，我们预计安装维保和海外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：电梯市场竞争激烈，海外市场拓展低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.15
一年最低/最高价	10.70/15.42
市净率(倍)	2.45
流通A股市值(百万元)	5797.6

### 基础数据

每股净资产(元)	4.63
资本负债率(%)	33.08
总股本(百万股)	798
流通A股(百万股)	520

### 相关研究

1. 康力电梯：业绩略低于预期，布局物联网看好智能电梯 -20170330
2. 康力电梯：主业稳定增长符合预期，盈利能力稳中有升 -20160826

康力电梯财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>3165.7</b>	<b>3475.2</b>	<b>3851.0</b>	<b>4244.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>3314.1</b>	<b>3148.4</b>	<b>3148.4</b>	<b>3148.4</b>
现金	166.7	1382.6	1758.5	2324.8	营业成本	2096.1	2014.9	2014.9	2014.9
应收款项	766.7	690.1	690.1	517.5	营业税金及附加	30.6	31.5	31.5	31.5
存货	646.0	772.9	772.9	772.9	营业费用	431.4	409.3	409.3	409.3
其他	1586.3	629.7	629.7	629.7	管理费用	277.6	265.7	265.7	265.7
<b>非流动资产</b>	<b>2043.1</b>	<b>1996.9</b>	<b>1911.4</b>	<b>1816.3</b>	财务费用	0.9	-23.2	-47.1	-61.2
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	1379.9	1301.8	1214.3	其他	-18.9	7.6	7.6	7.6
无形资产	227.5	219.9	212.3	204.7	<b>营业利润</b>	<b>507.0</b>	<b>457.7</b>	<b>481.6</b>	<b>495.7</b>
其他	356.1	356.1	356.1	356.1	营业外净收支	8.9	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>5208.8</b>	<b>5472.2</b>	<b>5762.4</b>	<b>6061.1</b>	<b>利润总额</b>	<b>515.9</b>	<b>457.7</b>	<b>481.6</b>	<b>495.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>1590.1</b>	<b>1577.6</b>	<b>1577.6</b>	<b>1577.6</b>	所得税费用	86.8	68.7	72.2	74.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	5.0	11.7	12.3	12.6
应付账款	910.7	772.9	772.9	772.9	<b>归属母公司净利</b>	<b>424.1</b>	<b>377.4</b>	<b>397.1</b>	<b>408.7</b>
其他	679.4	804.7	804.7	804.7	<b>润</b>	<b>424.1</b>	<b>377.4</b>	<b>397.1</b>	<b>408.7</b>
<b>非流动负债</b>	<b>97.8</b>	<b>97.8</b>	<b>97.8</b>	<b>97.8</b>	<b>EBIT</b>	<b>489.5</b>	<b>434.5</b>	<b>434.5</b>	<b>434.5</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>EBITDA</b>	<b>587.2</b>	<b>568.2</b>	<b>584.6</b>	<b>593.3</b>
其他	97.8	97.8	97.8	97.8					
<b>负债总计</b>	<b>1687.9</b>	<b>1675.4</b>	<b>1675.4</b>	<b>1675.4</b>	<b>重要财务与估值</b>				
少数股东权益	31.8	43.5	55.8	68.4	<b>指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
归属母公司股东	3489.1	3753.3	4031.3	4317.4	每股收益(元)	0.53	0.47	0.50	0.51
<b>权益</b>	<b>3489.1</b>	<b>3753.3</b>	<b>4031.3</b>	<b>4317.4</b>	每股净资产(元)	4.37	4.71	5.05	5.41
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5208.8</b>	<b>5472.2</b>	<b>5762.4</b>	<b>6061.1</b>	发行在外股份(百	797.7	797.7	797.7	797.7
<b>计</b>					万股)				
					<b>ROIC(%)</b>	14.8%	12.2%	14.3%	15.4%
					<b>ROE(%)</b>	12.2%	10.1%	9.8%	9.5%
					<b>毛利率(%)</b>	35.8%	35.0%	35.0%	35.0%
					<b>EBIT Margin(%)</b>	14.8%	13.8%	13.8%	13.8%
					<b>销售净利率(%)</b>	12.8%	12.0%	12.6%	13.0%
					<b>资产负债率(%)</b>	32.4%	30.6%	29.1%	27.6%
					<b>收入增长率(%)</b>	1.3%	-5.0%	0.0%	0.0%
					<b>净利润增长率(%)</b>	-13.2%	--	5.2%	2.9%
					<b>P/E</b>	20.97	23.57	22.40	21.76
					<b>P/B</b>	2.55	2.37	2.21	2.06
					<b>EV/EBITDA</b>	18.02	18.60	18.08	17.81

数据来源: 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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

