# 康力电梯(002367)

# 业绩低于预期, 关注电梯市场更新需求 增持(维持)

**事件:**公司 2017O3 实现营收 8.76 亿元, 同比增加 0.45%; 实现归母净利 7051 万元, 同比减少 43.15%; 2017Q1-Q3 共实现营收 24.42 亿元, 同比减少 2.50%; 实现归母净利 2.75 亿, 同比减少 25.35%。预计全年实现归母净利 2.54 亿 ~3.82 亿, 同比-40%~-10%。

# 投资要点

■ 2017Q1-Q3 业绩低于预期,归母净利润下降幅度扩大公司 2017 年前三季度营收、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,叠加原材料上涨因素导致毛利率下滑明显,进而使归母净利润降幅(-25.35%)较 2017H(-16.29%)进一步扩大。 但是在市场形势较为严峻的情况下,公司 Q3 单季度营业收入实现了小幅增长,说明公司着力在战略客户、基础设施建设以及县域市场等三方面获取订单的销售策略起到了一定作用,收入有企稳迹象。

■ 原材料价格持续上涨, 毛利率下滑明显, 期间费用率维持稳定 2017Q1-Q3 综合毛利率 32.32%, 同比-5.75pct, 主要系报告期原材料钢材 201/Q1-Q3 综合七利平 32.32%,內比-3./Spct, 王要系报告期原材料钢材价格持续上涨,而公司的零部件自制率在 60%-70%,受到钢材价格波动影响较大。此外电梯市场增速放缓,竞争激烈,公司销售价格提价缓慢所致。期间费用率为 20.77%(销售费用 12.74%,管理费用 8.05%,财务费用-0.02%,分别同比+1.18pct, -0.07pct, 财务费用率未发生变化),同比+1.11pct, 其中销售费用率增长是扩大营销网络所致。我们认为,在供给侧改革大背景持续下,上游原材料价格预计未来半年仍保持高位,中游制造业成本 法路持续承急压力 德观尼西 上海西县超远旅至上面到住民区上 业成本端将持续承受压力。微观层面,上游原材料涨价并未顺利传导至机械设备产品价格。根据 wind 统计数据,机械行业产品价格指数年初以来 械设备产品基本持平。

# ■ 订单充足提供业绩保证,20年跻身世界十强彰显品牌实力

■ 订单充足提供业绩保证, 20年龄身世界十强彰显品牌实力 截止到 2017 年 9 月 30 日正在执行的有效订单为 47.1 亿元, 同时还有 3.17 亿元中标但未收到定金的订单, 在低迷市场中提供业绩保证。 根据公开市场信息, 公司连续九年国产品牌销量第一, 市占率约 3%。在成立 20 周年之际, 在行业资深媒体《ELEVATOR》杂志发布的"2017 全球电梯制造商 TOP10"中, 公司代表中国品牌首次入选世界电梯第一阵营。此外, 公司在报告期内建成了世界最高 288 米的电梯试验塔, 这是衡量一家电梯企业是否具备自主研发和知识产权的重要标志,说明公司的品牌实力得到了进一步提升, 足以与外资品牌同台竞技并占据一席之地 三。

# ■ 合作开展既有建筑电梯加装业务,物联网+大数据助力维保业务

公司于今年9月和福建快科城建增设电梯公司签订业务合作备忘录, 公司丁今平9月和福建保科城建增攻电桥公司金月业分合订面心水,拟以立合资公司共同拓展既有建筑加装电梯市场。根据中国老旧住宅加装和更新电梯论坛的信息披露,上世纪80、90年代全国既有建筑面积涉及7000万到1亿户居民,保守估计加装电梯需求在250万台到280万台之间。此外,在新梯业务增长放缓的情况下,由于电梯保有量增长和电梯老龄化的趋势,电梯维保业务正成长为电梯企业重要的利润来源。康力电梯保有量均至五人。按照每二日接近每年经保费用5000元计算。所对应的维保 时趋势,电标准保业分正成长为电标企业里安的利润未源。原力电标保有量13万台,按照每台电梯平均每年维保费用5000元计算,所对应的维保市场空间在6.5亿左右,公司目前自维保率仅10%,联网电梯近万台,相较于行业内其他企业,自维保率偏低,还有很大的发展空间。去年康力电梯与百度云联合推出康力智能电梯云,利用物联网、大数据等技术大幅提升电梯故障预测准确率达90%以上,近期又将电梯维保管理服务延伸至电梯整个生命周期的管理,实现电梯联网时时监控。我们认为公司在物联网领域市局,一方面可以探测发展, 维护服务,扩大公司维保业务。

# ■ 盈利预测与投资建议

预计 2017/18/19 年的 EPS 分别为 0.36/0.39/0.43 元,对应当前股价 PE 为 29/27/24X。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, 维保业务拓展低于预期。



# 2017年10月24日

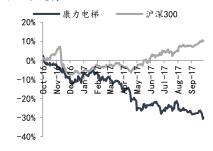
证券分析师 陈显帆 执业证书编号: S0600515090001 02160199769 chenxf@dwzq.com.cn

### 证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002 13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

# 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	10.48
一年最低/最高价	10.29/15.28
市净率 (倍)	2.2
流通A股市值	5449.2
(百万元)	

## 基础数据

<b>每股净资产(元)</b>	4.62
资本负债率(%)	33.20
总股本(百万股)	798
流通A股(百万	520

# 相关研究

- 1. 康力电梯:业绩略低于预 期,海外+维保助力未来发展 -20170827
- 2. 康力电梯: 业绩略低于预 期, 布局物联网看好智能电 梯 -20170330
- 3. 康力电梯: 主业稳定增长符 合预期, 盈利能力稳中有升 -20160826

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

康力电梯财务预测表

资产负债表 (百万									
元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3165.7	3546.9	3858.6	4281.5	营业收入	3314.1	3247.8	3247.8	3410.2
现金	166.7	1338.4	1650.1	2155.9	营业成本	2096.1	2208.5	2208.5	2301.9
应收款项	766.7	711.8	711.8	560.6	营业税金及附加	30.6	32.5	32.5	34.1
存货	646.0	847.1	847.1	882.9	营业费用	431.4	415.7	415.7	436.5
其他	1586.3	649.6	649.6	682.0	管理费用	277.6	269.0	267.4	282.1
非流动资产	2043.1	1996.9	1911.4	1816.3	财务费用	0.9	-22.6	-44.8	-57.1
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	营业利润	507.0	352.2	376.1	420.3
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	5543.8	5770.0	6097.7	利润总额	515.9	352.2	376.1	420.3
流动负债	1590.1	1712.8	1712.3	1786.8	所得税费用	86.8	52.8	56.4	63.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	5.0	9.0	9.6	10.7
					归属母公司净利				
应付账款	910.7	847.1	847.1	882.9	润	424.1	290.4	310.1	346.5
其他	679.4	865.7	865.2	903.9	EBIT	489.5	329.6	331.3	363.2
非流动负债	97.8	97.8	97.8	97.8	EBITDA	587.2	463.4	481.4	522.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
					重要财务与估值				
其他	97.8	97.8	97.8	97.8	指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	1687.9	1810.6	1810.1	1884.6	<del>-</del> 每股收益(元)	0.53	0.36	0.39	0.43
少数股东权益	31.8	40.8	50.4	61.1	每股净资产(元)	4.37	4.63	4.90	5.21
归属母公司股东					发行在外股份(百				
权益	3489.1	3692.4	3909.5	4152.1	万股)	797.7	797.7	797.7	797.7
负债和股东权益总									
计	5208.8	5543.8	5770.0	6097.7	ROIC(%)	14.8%	9.2%	11.0%	12.9%
					ROE(%)	12.2%	7.9%	7.9%	8.3%
现金流量表(百万									
元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	35.8%	31.0%	31.0%	31.5%
经营活动现金流	360.0	1266.3	469.3	673.5	EBIT Margin(%)	14.8%	10.2%	10.2%	10.7%
投资活动现金流	-1014.2	-7.5	-64.5	-63.8	销售净利率(%)	12.8%	8.9%	9.5%	10.2%
筹资活动现金流	718.8	-87.1	-93.0	-104.0	资产负债率(%)	32.4%	32.7%	31.4%	30.9%
现金净增加额	63.9	1171.6	311.8	505.8	收入增长率(%)	1.3%	-2.0%	0.0%	5.0%
折旧和摊销	97.7	133.7	150.1	158.8	净利润增长率(%)	-13.2%		6.8%	11.7%
资本开支	-198.0	-57.5	-64.5	-63.8	P/E	19.71	28.78	26.96	24.12
营运资本变动	-1214.3	833.2	-0.5	157.4	P/B	2.40	2.26	2.14	2.01
企业自由现金流	-829.6	1189.6	366.7	561.2	EV/EBITDA	17.11	21.95	21.13	19.62

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

