

康力电梯(002367)

2018年03月30日

业绩低于预期,旧楼加装+物联网开拓新市场 增持(维持)

事件:公司2017年度共实现营收32.8亿元(同比-1.03%);实现归母净利3.26亿元(同比-23.09%)。扣非归母净利2.19亿元(同比-41.10%),基本每股收益0.4089元,同比-26.88%,每10股派发红利1.5元。2018Q1净利润预计同比-50%~90%。

投资要点

■ 2017 主营业务发展低于预期,物联网技术驱动维保业务进一步增长

报告期内公司主营业务电梯、扶梯、零部件、安装与维保营收分别为18.23亿、7.44亿、1.65亿、5.09亿,同比-2.44%/-12.74%/-23.38%/+50.95%。公司2017年营收、归母净利同比持续下降主要系行业产能过剩,市场竞争加剧,叠加原料持续维持高位导致。

在电梯行业低位运行、竞争激烈的背景下,公司延伸产业链,布局智能制造。电梯物联网技术2017年大爆发,自维保电梯物联网覆盖率超过80%,助维保服务进一步提高,显著贡献收入增长。

■ 原材料价格维持高位,竞争激烈导致毛利下滑,期间费用率维持稳定

2017年综合毛利率30.90%,同比-6.01pct,电梯/扶梯/零部件/安装维保业务的毛利率分别是33.71%/27.44%/16.24%/28.74%,同比分别是-7.09pct/-6.52pct/-13.09pct/+4.01%。毛利率下降主要系原材料钢材持续涨价、销售竞争激烈造成;其次,由于公司零部件的自制率达60%-70%,受原料价格上升影响更明显。同期公司维保业务持续发力,固定费用摊薄,对综合毛利率有正面作用。

期间费用率为21.19%(销售费用13.20%,管理费用7.99%,财务费用0.00%,分别同比+0.18pct,-0.05pct,-0.02pct),同比+0.11pct,其中财务费用减少主要系汇兑收益所致。

我们认为,2017年钢材价格同比上涨超过50%,超过5000元/吨,创六年来的新高,原材料涨价传递到下游有过程,因此对公司2017年的短期业绩影响较大。但2018年钢材价格大概率稳定或有一定幅度下降,原材料价格变化传导到终端价格同有时间差,因此对2018年的毛利率是利好。目前公司的在手现金充沛、经营现金流状况良好,资产负债率仅32.5%,对于行业调整洗牌有很强的应对能力。

■ 订单稳定增长带来业绩保证,布局智能制造+工业机器人探索转型升级

截止到2017年12月31日正在执行的有效订单为49.8亿元,同时还有3.46亿元中标但未收到定金的订单,在复杂竞争环境中也能为业绩提供保证。

除主业外,公司在工业自动化、智能制造领域的投资也在不断探索。**智能制造方面**,物联网基金稳步推进,智能电梯云服务平台(2.5亿)、电梯智能制造(4亿)项目正在建设,自主研发的“KLA系列智能电梯系统”已实现量产。**机器人板块**,自主研发的服务机器人优友登陆天津全运会火炬点燃环节,意大利SALVAGNINI全自动柔性生产线、交互机器人智能设备等工业机器人提高生产效率。公司不断拓展对智能制造、工业自动化、机器人方向、物联网技术方向的投资,获取新产业机会。

■ 成立子公司挖掘既有建筑电梯加装业务,海外收入打开上行通道

公司2017年成立“康力幸福”子公司,负责旧楼加装电梯市场,为同行业首创。《2018政府工作报告》中明确提出了鼓励旧楼加梯,推进老旧小区发展的指导建议,未来旧楼加装事业将进一步加速。加装电梯作为刚需市场,市场空间包含建筑部分总计超万亿产值。公司在此方面抢滩布局,依托自有品牌及服务,提供既有建筑加梯的一体化综合服务,有望带领公司冲出重围,成为公司新的营收增长极。

公司海外收入恢复增长,新接印度、墨西哥、卢旺达、马来西亚等国的政府综合楼、火车站、广场等典型工程订单,加上已中标的情况,海外轨交市场扶梯保有量突破2000台,不断彰显国产电梯在世界范围内的影响力,公司业务将持续受益一带一路与海外政策的积极拓展,开启上行通道。

■ 盈利预测与投资建议

公司主业电梯营收增长稳定,我们预计安装维保和旧楼加装业务会成为未来驱动公司业绩增长的新动力,看好公司布局智能制造及机器人的转型探索,预计2018/2019/2020年的EPS分别为0.42/0.47/0.51元,对应当前股价PE为23/20/19X,故维持“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,原材料价格继续上涨。

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

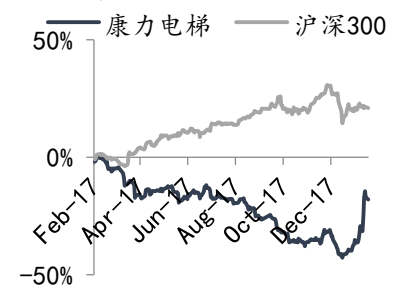
证券分析师 周尔双

执业证书编号: S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.44
一年最低/最高价	7.50/13.42
市净率(倍)	2.0
流通A股市值(百万元)	4914.8

基础数据

每股净资产(元)	4.70
资本负债率(%)	32.53
总股本(百万股)	797.65
流通A股(百万股)	520.64

相关研究

1. 康力电梯:业绩低于预期,关注电梯市场更新需求
-20171024
2. 康力电梯:业绩略低于预期,海外+维保助力未来发展
-20170827
3. 康力电梯:业绩略低于预期,布局物联网看好智能电梯
-20170330

康力电梯财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3705.8	3811.7	4084.0	4307.5	营业收入	3279.9	3443.9	3616.1	3796.9
现金	259.3	1421.7	1576.3	1674.4	营业成本	2266.5	2307.4	2415.6	2536.4
应收款项	907.5	1132.3	1188.9	1248.3	营业税金及附加	28.3	34.4	36.2	38.0
存货	643.0	569.0	595.6	625.4	营业费用	433.0	447.7	470.1	474.6
其他	1896.0	688.8	723.2	759.4	管理费用	273.2	282.8	296.6	311.0
非流动资产	1904.0	2001.4	2097.7	2273.2	财务费用	0.0	-25.2	-45.0	-48.8
长期股权投资	45.3	45.3	45.3	45.3	投资净收益	123.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	1448.7	1553.4	1656.9	1839.7	其他	-9.1	7.3	7.3	7.3
无形资产	218.0	210.7	203.5	196.2	营业利润	392.9	404.0	450.0	493.0
其他	192.0	192.0	192.0	192.0	营业外净收支	-6.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	5609.7	5813.1	6181.7	6580.7	利润总额	386.2	404.0	450.0	493.0
流动负债	1724.6	1667.8	1746.6	1828.3	所得税费用	58.0	60.6	67.5	74.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	2.1	10.3	11.5	12.6
应付账款	859.3	758.6	794.2	833.9	归属母公司净利	326.2	333.1	371.0	406.5
其他	865.3	909.2	952.5	994.4	润	326.2	333.1	371.0	406.5
非流动负债	100.4	100.4	100.4	100.4	EBIT	289.9	378.8	405.0	444.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	400.5	536.5	583.1	647.5
其他	100.4	100.4	100.4	100.4					
负债总计	1825.0	1768.2	1847.1	1928.7	重要财务与估值				
少数股东权益	32.6	42.9	54.4	66.9	指标	2017	2018E	2019E	2020E
归属母公司股东					每股收益(元)	0.41	0.42	0.47	0.51
权益	3752.1	4002.0	4280.2	4585.1	每股净资产(元)	4.70	5.02	5.37	5.75
负债和股东权益总	5609.7	5813.1	6181.7	6580.7	发行在外股份(百				
计					万股)	797.7	797.7	797.7	797.7
					ROIC(%)	7.1%	10.1%	11.9%	12.3%
					ROE(%)	8.7%	8.3%	8.7%	8.9%
					毛利率(%)	30.0%	32.0%	32.2%	32.2%
					EBIT Margin(%)	8.8%	11.0%	11.2%	11.7%
					销售净利率(%)	9.9%	9.7%	10.3%	10.7%
					资产负债率(%)	32.5%	30.4%	29.9%	29.3%
					收入增长率(%)	-1.0%	5.0%	5.0%	5.0%
					净利润增长率(%)	-23.1%	2.1%	11.4%	9.6%
					P/E	23.09	22.60	20.30	18.52
					P/B	2.01	1.88	1.76	1.64
					EV/EBITDA	23.36	17.33	16.08	14.61

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>

