

机械设备

报告日期：2023年07月23日

# 电梯行业：国常会部署城中村改造，电梯行业预期改善

## ——电梯行业点评报告

### 投资要点

- **国常会部署超大特大城市城中村改造，电梯新梯、加装、改造市场迎发展机遇**
  - 1) 7月21日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的重要举措。
  - 2) 超大特大城市占全国GDP比重约31%，常住人口占全国总人口比重约20%。根据《2021年城市建设统计年鉴》，截至2021年末，全国共有超大城市8个，为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉；全国特大城市11个，分别为杭州、东莞、西安、郑州、南京、济南、合肥、沈阳、青岛、长沙、哈尔滨。我们测算，受益于超大特大城市城中村改造政策，每年新增的加装电梯数量约2.8万部，约占2023年全国电梯行业预计整梯销量的2.5%。
  - 3) 《指导意见》指出，要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。
- **电梯行业：2025年整梯+后市场有望达2665亿元，2022-2025年CAGR达7%**

根据我们深度报告预测，2022年国内电梯行业市场总规模达2153亿元，2025年总规模有望达2665亿元，2022-2025年CAGR达7%。电梯行业后市场潜力巨大，预计至2025年将维持双位数增长，到2025年后市场规模有望接近千亿，占到行业总规模三成以上，中长期该比例将进一步提升。
- **电梯新装市场：市场规模达千亿规模，有望迎来预期改善**

根据Kone官网数据，2022年中国是全球最大电梯新装市场，占全球电梯新装市场的62%。受房地产政策收紧影响，2022年我国整梯销量约99.7万台，同比下滑5.2%；整梯市场空间约1496亿元，同比下滑8.0%。2023年开年以来，随着经济逐步回暖，叠加中央和各地出台稳预期、保主体、扩需求的房地产调控政策，2023年6月我国房地产开发投资完成额累计达58550亿元，同比-7.9%。
- **电梯更新/改造：存量住房更新进入快速增长阶段，改造加装需求攀升**

中国是全球电梯保有量第一大市场，占比43%，截止2022年末我国在用电梯数量达964.46万台，近五年保有量CAGR达11%。(1)更新：预计2020-2025年我国电梯整梯更新需求量复合增速达19%，2025年更新需求有望达26.1万台，进入快速增长阶段。(2)改造加装：据中国电梯协会统计，我国未加装电梯的既有建筑众多，大约有5000万户住宅符合加装条件，加装市场总量预计在250万台以上。
- **外资品牌占我国电梯市场70%份额；民族品牌电梯龙头将逐步崛起**

当前奥的斯、迅达、通力、蒂森、日立、三菱等世界一线品牌占据国内市场约70%的份额。根据各公司主营业务收入测算，上海机电、康力电梯、广日股份、梅轮电梯、远大智能2022年在国内市场市占率分别为10.8%、2.3%、3.3%、0.5%、0.4%、0.7%，有较大提升空间。随国产厂商维保市场加大渗透，数智电梯加码布局，国际化进程提速，国产电梯厂商市占率有望进一步提升。
- **投资建议：建议关注国际电梯龙头、国产替代主力军。**

**重点推荐：**通力日升；**重点关注：**上海机电、康力电梯、广日股份、梅轮电梯、远大智能、快意电梯、森赫股份等。

**风险提示：**地产政策风险、产品安全事故风险、行业测算偏差风险等。

### 行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁  
执业证书号：S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：姬新悦  
18863879909  
jixinyue@stocke.com.cn

### 相关报告

- 1 《大制造行业估值手册》  
2023.07.17
- 2 《出口产业链部分超预期；持续聚焦人形机器人、半导体设备、工程机械》 2023.07.16
- 3 《以林德气体为鉴，工业气体行业成长空间广阔》 2023.07.13

## 1 附录一：国常会部署城中村改造，新增电梯加装需求预计 2.8 万台/年

据新闻联播，7月21日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》。

(1) 会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持稳中求进、积极稳妥，优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造，成熟一个推进一个，实施一项做成一项，真正把好事办好、实事办实。

(2) 会议指出，要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。

(3) 本次国务院常务会议指出，要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。

**超大特大城市占全国 GDP 比重约 31%，常住人口占全国总人口比重约 20%。**根据《2021 年城市建设统计年鉴》，截至 2021 年末，全国共有超大城市 8 个，为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉；全国特大城市 11 个，分别为杭州、东莞、西安、郑州、南京、济南、合肥、沈阳、青岛、长沙、哈尔滨。

表1：超大特大城市占全国 GDP 比重约 31%，常住人口占全国总人口比重约 20%

	2022 年 GDP (亿元)	占比	2021 年常住人口 (万人)	占比	
特大城市	上海	44652.8	4%	2489	2%
	北京	41610.9	3%	2189	2%
	深圳	32387.7	3%	1768.16	1%
	重庆	29129.0	2%	3212	2%
	广州	28839.0	2%	1881.06	1%
	成都	20817.5	2%	2119.2	2%
	天津	16311.3	1%	1373	1%
	武汉	18866.4	2%	1364.89	1%
超大城市	杭州	18753.0	2%	1220.4	1%
	东莞	11200.3	1%	1053.68	1%
	西安	11486.5	1%	1316.3	1%
	郑州	12934.7	1%	1274.2	1%
	南京	16907.9	1%	942.34	1%
	济南	12027.5	1%	933.6	1%
	合肥	12013.1	1%	946.5	1%
	沈阳	7695.8	1%	911.8	1%
	青岛	14920.8	1%	1025.67	1%
	长沙	13966.1	1%	1023.93	1%
	哈尔滨	5490.1	0%	988.5	1%

合计	370010.4	31%	28033.23	20%
全国	1210207		141260	

资料来源：Wind，国家统计局，浙商证券研究所（注：全国 GDP 为现价值，全国人口为总人口数）

### 电梯加装需求弹性测算：

1) 假设受益于国常会超大特大城市城中村改造政策，超大特大城市的老旧小区中有 60% 的无电梯的小区是加装电梯市场。

2) 根据住建部披露数据，全国共有老旧小区近 16 万个，涉及居民超 4200 万户，建筑面积约 40 亿平方米。假设超大特大城市老旧小区涉及居民占全国的比例为 20%（参考常住人口占全国总人口比重），则超大特大城市老旧小区涉及居民约 840 万户。

3) 根据贝壳楼盘字典数据，北京楼龄在 20 年及以上老旧小区仅 34% 的配有电梯，超六成小区无电梯。假设超大特大城市城中村加装电梯的每层梯户比为 1:4，平均楼层为 6 层。

4) 假设超大特大城市城中村改造分 5 年完成。

根据以上假设测算，受益于超大特大城市城中村改造政策，增量加装电梯数量合计约 13.9 万台。每年新增的加装电梯数量约 2.8 万台，约占 2023 年预计整梯销量的 2.5%。

表2：全国老旧小区改造将新增加装电梯数量

项目	数值
全国老旧小区涉及居民户数（万户）①	4200
超大特大城市老旧小区占全国比例②	20%
超大特大城市老旧小区涉及居民户数（万户）③=①*②	840
老旧小区无电梯比例④	66%
城中村改造政策带来的增量加装比例⑤	60%
其中需加装电梯户数（万户）⑥=③*④*⑤	333
每层每台电梯对应户数（户）⑦	4
平均楼层（层）⑧	6
超大特大城市城中村改造加装电梯数量（万台）⑨=⑥/(⑦*⑧)	13.9

资料来源：国常会，住建部，贝壳楼盘，浙商证券研究所

## 2 附录二：2025 年电梯整梯+后市场空间有望达 2665 亿元

### 电梯行业市场空间测算假设：

(1) 房地产新增电梯量=房地产竣工面积\*新增电梯密度，假设其中新增电梯密度每年增加 0.2%，2020 年房地产新增电梯密度=(2020 年电梯保有量-2019 年电梯保有量-2020 年城轨新增电梯量)/2020 年房地产竣工面积；

(2) 房地产竣工面积预测：2022 年房地产政策收紧，施工周期延长，预计部分项目递延至 2023 年竣工，假设 2023 年房地产竣工面积同比增长 4.5%，假设 2024-2025 年维持相对平稳，分别同比增长 2.5%、1.5%。

(3) 城轨新增电梯量=新增车站数\*每车站安装电梯数，其中假设平均每个车站所需电梯量为 10 台（8 台扶梯，2 台直梯）。

(4) 城轨新增车站个数预测：“十三五”期间我国城轨交通新增运营里程 4000 公里，平均每年建成车站数约 215 个。根据“十四五”期间已批规划测算，五年内将新建线路 3000 公里左右，2021 年建成车站数 646 个，预计 2022-2025 年平均每年建成车站数 403 个。

(5) 更新需求电梯量基于 14 年、15 年、16 年、17 年前的销量预测，假设电梯设备使用 14 年、15 年、16 年、17 年后更换的比例分别为 15%、40%、30%、15%。

(6) 整梯市场规模=电梯销量\*均价。电梯中扶梯与直梯、自主与国外品牌之间价格差距较大，假设 2022 年电梯均价为 15 万元（参考上海机电、康力电梯、广日股份 2022 年电梯均价），每年按照 3% 速度降价（参考 2015-2023 年我国电梯出口均价复合增速）。

(7) 后期维保需求由常规保养、大额配件更换、大修、改造四个维度组成。每台电梯每年的常规保养费用为 4000 元，大额配件更换不同梯龄价格不同，大修、改造每台金额分别为 1 万元、14 万元。具体测算公式如下：

大额配件更换规模(亿元)=0~5 年电梯台量(万台)\*0.1\*0.15+6~10 年电梯台量(万台)\*0.3\*0.2+10~15 年电梯台量(万台)\*0.4\*0.5+15 年以上电梯台量(万台)\*0.5\*0.5；

大修规模(亿元)=10~15 年电梯台量(万台)\*0.1\*1+15 年以上电梯台量(万台)\*0.5\*1；

改造规模(亿元)=15 年以上电梯台量(万台)\*0.1\*14。

根据预测，2025 年国内电梯行业市场总规模有望达 2665 亿元，2022-2025 年 CAGR 达 7%。电梯行业后市场潜力巨大，预计至 2025 年将维持双位数增长，到 2025 年后市场规模有望接近千亿，占到行业总规模三成以上，中长期该比例将进一步提升。

表3：电梯行业市场规模测算

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
房地产竣工面积（亿平方米）	9.1	10.1	8.6	9.0	9.2	9.4
YOY	-4.92%	11.18%	-14.98%	4.50%	2.50%	1.50%
新增电梯密度（台/万平方米）*	8.3	9.1	9.8	10.0	10.2	10.4
房地产新增电梯量（万台）*	75.7	92.3	84.5	90.1	94.2	97.5
YOY	-7.16%	21.89%	-8.44%	6.63%	4.55%	3.49%
城轨新增车站个数	1074	646	403	403	403	403
YOY	63.72%	-39.85%	-37.62%	0.00%	0.00%	0.00%
城轨新增电梯量（万台）*	1.1	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
YOY	63.72%	-39.85%	-37.62%	0.00%	0.00%	0.00%
更新需求电梯量（万台）*	10.8	12.3	14.8	18.9	21.8	26.1
YOY		13.41%	20.95%	27.15%	15.69%	19.73%
合计整梯销量（万台）*	87.6	105.2	99.7	109.4	116.4	124.0
YOY		20.09%	-5.19%	9.66%	6.45%	6.52%
平均单价*	15.94	15.46	15.00	14.55	14.11	13.69
整梯市场规模（亿元）*	1396.47	1626.66	1495.94	1591.19	1643.07	1697.70
YOY		16.48%	-8.04%	6.37%	3.26%	3.32%
0-5 年电梯台量（万台）*	437.50	465.78	486.02	511.12	545.98	567.36
6-10 年电梯台量（万台）*	206.33	263.11	292.63	317.37	326.9	349.9
10-15 年电梯台量（万台）*	84.26	97.67	123.92	153.6	185.62	222.86

15 年以上电梯台量 (万台) *	65.18	77.14	91.73	115.31	136.99	162.85
合计 (万台)	<b>793.27</b>	<b>903.70</b>	<b>994.30</b>	<b>1097.40</b>	<b>1195.49</b>	<b>1302.97</b>
常规保养 (亿元) *	317.31	361.48	397.72	438.96	478.19	521.19
大额配件 (亿元) *	52.09	61.59	72.56	86.26	99.18	114.79
大修规模 (亿元) *	41.02	48.34	58.26	73.02	87.06	103.71
改造规模 (亿元) *	91.25	108.00	128.42	161.43	191.79	227.99
后市场规模合计 (亿元) *	<b>501.66</b>	<b>579.41</b>	<b>656.96</b>	<b>759.67</b>	<b>856.21</b>	<b>967.68</b>
YOY		15.50%	13.39%	15.63%	12.71%	13.02%
市场总规模 (亿元) *	<b>1898.13</b>	<b>2206.07</b>	<b>2152.90</b>	<b>2350.86</b>	<b>2499.28</b>	<b>2665.38</b>
YOY		16.22%	-2.41%	9.19%	6.31%	6.65%
后市场占比	<b>26.43%</b>	<b>26.26%</b>	<b>30.52%</b>	<b>32.31%</b>	<b>34.26%</b>	<b>36.31%</b>

资料来源: Wind, 浙商证券研究所测算 (标注\*所在行的 2020-2022 年数据为基础数据参考一定假设计算得出)

### 3 附录三: 重点公司及估值

**重点推荐:** 同力日升等;

**重点关注:** 上海机电、康力电梯、广日股份、梅轮电梯、远大智能、快意电梯、森赫股份等。

表4: 重点公司估值表

公司	日期: 2023/7/21	代码	股价/元	总市值/亿元	EPS/元				PE				2022A	
					2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	PB	ROE(%)
上海机电	600835	14.9	137	1.0	1.2	1.3	1.3	16	13	12	11	0.9	8	
康力电梯	002367	8.9	71	0.3	0.4	0.5	0.5	26	20	18	17	1.9	9	
广日股份	600894	7.3	63	0.6	-	-	-	12	-	-	-	0.6	6	
梅轮电梯	603321	7.8	24	0.2	-	-	-	51	-	-	-	1.9	4	
远大智能	002689	4.2	44	-0.1	-	-	-	-40	-	-	-	3.8	-9	
快意电梯	002774	7.9	27	0.2	-	-	-	35	-	-	-	1.8	6	
森赫股份	301056	9.0	24	0.2	-	-	-	48	-	-	-	2.8	7	
同力日升	605286	26.5	47	0.8	1.2	2.3	2.9	33	23	12	9	4.8	9	
<b>平均值</b>				<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>22.7</b>	<b>18.7</b>	<b>13.9</b>	<b>12.4</b>	<b>2.3</b>	<b>4.9</b>	

资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (除同力日升外, 均为 Wind 一致预期, 计算市盈率均值时剔除负值)



## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>