

康力电梯(002367)

报告日期: 2023年08月27日

业绩大增、现金流靓丽, 中国自主品牌电梯龙头行稳致远

——康力电梯点评报告

投资要点

- 中国电梯自主品牌龙头; 半年报业绩高增 83%, 看好公司高质量稳健发展**
 - 1) 2023 年上半年: 公司实现营收 22.8 亿元, 同比下降 2%; 归母净利润 2.3 亿元, 同比高增 83%; 扣非后归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 82%。
 - 2) 原材料钢材价格回落+直梯占比提升, 毛利率大幅改善: 上半年公司实现毛利率 29%, 同比+5.7pct; 实现净利率 10%, 同比+4.7pct。公司销售、管理、研发、财务费用率分别达 10%、4%、4%、0%, 分别同比+0.7pct、+0.2pct、+0.1pct、+0.1pct。
 - 3) 现金流靓丽: 上半年公司经营活动产生的现金流量净额约 3.6 亿元, 较去年同期的-0.09 亿元大幅增长。
 - 4) 在手订单同比增长 13%, 国际化布局提速: 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司正在执行的有效订单为 80.8 亿元, 同比增长 13%。公司抓住“一带一路”发展机遇, 上半年海外业务实现营收 1.6 亿元, 同比增长 32%。
 - 5) 安装及维保占比逐步提升: 上半年公司电梯、扶梯、零部件、安装及维保业务占比分别达 67%、9%、4%、17%, 分别同比+22pct、-24pct、-1pct、+3pct。
- 2025 年中国电梯市场有望达 2665 亿元, 三年 CAGR=7%, 维保后市场潜力大**
 - 1) 2022 年国内电梯市场总规模达 2153 亿元, 2025 年有望达 2665 亿元, 2022-2025 年 CAGR 达 7%。电梯后市场潜力巨大, 预计至 2025 年将维持双位数增长, 2025 年后市场有望占到行业总规模三成以上, 中长期该比例将进一步提升。
 - 2) 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。
- 中国自主品牌电梯龙头, 市占率+后市场占比双提升, 盈利能力预期向上**
 - 1) 核心零部件、整机一体化自主研发, 保持成本竞争力。公司建成了产业规模、智能制造、数字化信息化管理水平居行业前茅的制造能力, 并依托完整的零部件自制优势, 能够快速响应客户需求; 借助核心部件到整机一体化制造能力优势及服务能力, 为客户提供全生命周期的解决方案, 并保持成本竞争力。
 - 2) 加大布局优质战略客户, 品牌认可度持续提升。公司积极提升战略客户覆盖, 培育和发展核心代理商, 挖掘优质客户群体, 凭借高质量、差异化优势产品和高品质的售后服务, 不断巩固加深与国内优质地产公司的战略合作伙伴关系。
 - 3) 跟随“一带一路”政策, 迈向国际舞台。国际市场方面, 公司产品已远销全球 100 多个国家和地区, 着力加大海外市场开拓力度, 包括一带一路沿线地区及中东市场的开拓力度, 加强与海外优质代理商的合作关系。
- 盈利预测与估值**

预计公司 2023-2025 年归母净利润为 3.8、4.5、5.0 亿元, 同比增长 40%、18%、11%; 对应 PE 为 18/15/13 倍。维持“买入”评级。

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。

投资评级: 买入(维持)

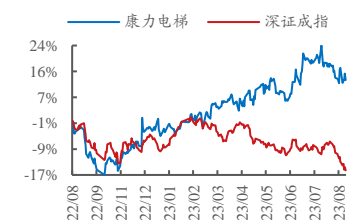
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 8.50
总市值(百万元)	6,784.82
总股本(百万股)	798.21

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商机械】康力电梯: 业绩略低于预期, 毛利率短期承压有待回升-20211101》 2021.11.01
- 2 《【康力电梯】业绩稳增长符合预期, 订单保有量超 72 亿元-20210825》 2021.08.25
- 3 《【康力电梯】业绩符合预期, 在手订单超 70 亿元保障较快增长-20210425》 2021.04.25

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,115	4,851	5,266	5,779
(+/-) (%)	-1.07%	-5.14%	8.55%	9.73%
归母净利润	274	384	453	503
(+/-) (%)	-32.37%	39.90%	18.02%	11.16%
每股收益(元)	0.34	0.48	0.57	0.63
P/E	24.74	17.68	14.98	13.48

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,879	4,959	5,415	5,974
现金	1,654	1,907	2,144	2,456
交易性金融资产	246	246	246	246
应收账款	1,315	1,095	1,233	1,344
其它应收款	77	64	62	59
预付账款	272	257	271	299
存货	1,071	1,185	1,237	1,332
其他	244	205	221	237
非流动资产	1,862	1,903	1,871	1,839
金融资产类	381	413	413	413
长期投资	23	28	32	34
固定资产	1,062	1,056	1,026	997
无形资产	183	178	173	168
在建工程	16	26	36	46
其他	196	201	191	180
资产总计	6,741	6,862	7,287	7,813
流动负债	3,452	3,393	3,614	3,940
短期借款	0	0	0	0
应付款项	1,764	1,754	1,874	2,039
预收账款	1	1	1	1
其他	1,687	1,639	1,740	1,900
非流动负债	58	56	56	56
长期借款	0	0	0	0
其他	58	56	56	56
负债合计	3,511	3,449	3,670	3,996
少数股东权益	10	10	9	9
归属母公司股东权益	3,220	3,403	3,607	3,808
负债和股东权益	6,741	6,862	7,287	7,813

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,115	4,851	5,266	5,779
营业成本	3,893	3,571	3,860	4,232
营业税金及附加	34	33	35	39
营业费用	491	485	516	566
管理费用	161	165	175	192
研发费用	207	204	216	238
财务费用	(6)	0	0	0
资产减值损失	(31)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动损益	17	0	0	0
投资净收益	8	3	3	4
其他经营收益	72	80	85	92
营业利润	305	437	512	569
营业外收支	(2)	(3)	(3)	(3)
利润总额	303	434	509	566
所得税	29	51	57	63
净利润	274	383	452	503
少数股东损益	(0)	(1)	(0)	(1)
归属母公司净利润	274	384	453	503
EBITDA	397	548	625	686
EPS (最新摊薄)	0.34	0.48	0.57	0.63

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	(1.07%)	(5.14%)	8.55%	9.73%
营业利润	(34.87%)	43.50%	17.19%	10.96%
归属母公司净利润	(32.37%)	39.90%	18.02%	11.16%
获利能力				
毛利率	23.89%	26.39%	26.70%	26.77%
净利率	5.36%	7.91%	8.60%	8.71%
ROE	8.52%	11.28%	12.56%	13.22%
ROIC	7.95%	11.22%	12.51%	13.17%
偿债能力				
资产负债率	52.08%	50.26%	50.37%	51.15%
净负债比率	108.67%	101.06%	101.50%	104.69%
流动比率	1.41	1.46	1.50	1.52
速动比率	0.95	0.98	1.02	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.71	0.74	0.77
应收账款周转率	4.74	4.62	5.28	5.21
应付账款周转率	4.25	4.27	4.36	4.48
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.48	0.57	0.63
每股经营现金	0.45	0.76	0.73	0.89
每股净资产	4.03	4.26	4.52	4.77
估值比率				
P/E	24.74	17.68	14.98	13.48
P/B	2.11	1.99	1.88	1.78
EV/EBITDA	10.91	8.91	7.42	6.32

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	360	608	580	709
净利润	274	383	452	503
折旧摊销	114	113	116	120
财务费用	2	0	0	0
投资损失	(8)	(3)	(3)	(4)
营运资金变动	(105)	84	(28)	49
其它	83	30	42	42
投资活动现金流	639	(151)	(94)	(95)
资本支出	(24)	(112)	(91)	(97)
长期投资	10	(10)	(6)	(3)
其他	653	(29)	3	4
筹资活动现金流	(333)	(204)	(249)	(302)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(333)	(204)	(249)	(302)
现金净增加额	664	253	237	312

资料来源：浙商证券研究所

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>