

2019年07月10日

中报业绩预增 140-160%，显著受益于地产后周期

增持（维持）

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2019 年中报业绩预告，预计上半年实现归母净利润 0.97 亿至 1.05 亿，同比增长 140% 至 160%。

投资要点

■ 扣非净利润大增 21-24 倍，订单转化率提高+降本增效成果初显

公司预计非经常性损益对上半年度净利润影响金额约为 2922 万元，扣除这部分因素，我们计算得到公司上半年扣非净利润约为 0.68 亿-0.76 亿，同比 2018H1 的 308 万增长 21-24 倍。我们认为，公司中报业绩大幅增长的原因主要有以下几点：

(1) 受益于在手订单转化率提高，公司上半年营业收入较上年同期增幅约 17%。根据一季报，截止一季度末，公司正在执行的有效订单为 54.1 亿，不包括中标但未收到定金的一些重点项目合计金额共 3.66 亿，根据目前的订单转化率和电梯的验收周期，我们预计这些订单将在今明两年确认收入。

(2) 公司前期控制产品销售价格下降举措显现出效果，且原材料价格较为平稳，毛利率有所上升；从 2018 年四季度以来，钢材相关的原材料成本有所下降，这种影响传导时间有一定的滞后性。从一季报来看，公司单季度毛利率在 2018 年 Q4 (26.79%)、2019 年 Q1 (26.94%) 比 2018 年 Q3 (23.97%) 时有近 3pct 的恢复。

(3) 公司控制成本费用的举措显现出效果，销售费用较 2018 年同期相比下降。2019Q1 净利率已回升至 3.9% (2018 年全年净利率为 0.48%)。

■ 房地产进入后周期时代，电梯需求显著提升

从 2017 年下半年以来，我国房屋新开工面积增速持续提升，但竣工面积增速持续低位，产生分化，我们判断主要系在这一轮限制性政策中，房地产企业的经营策略向快开工、快开盘、快回款、慢施工的高周转模式调整。而 2018 年下半年以来，新开工面积的高增速已开始向施工面积传导，施工面积增速已明显回升，而竣工面积增速尚无起色，我们判断目前有大量的房屋正处于施工阶段，尚未竣工交付。而电梯的安装在地产建设周期中处于施工末期，竣工之前，我们认为电梯增长周期已经到来，康力电梯作为国产电梯龙头将持续受益。

■ 住宅新规提高设置电梯要求，旧楼加装进程有望进一步加速

住房和城乡建设部就《住宅项目规范》新规亦提高了住宅设置电梯的要求，由原七层及以上或超过 16 米设置电梯，调整到了四层及以上或超过 9 米应设置电梯，将显著提升对电梯的需求。此外，从 2016 年起，各地相继出台旧楼加装电梯政策，主要面向 4-6 层的老旧多层住宅。2018 年 3 月，国务院首次在政府工作报告中明确提出旧楼加装电梯，此后各地推进速度开始加快，补贴等安装管理细则纷纷落地。我们认为，住宅新规的推出有望进一步加速 4-6 层旧楼加装电梯的进程，万亿市场空间预计加速释放。康力早在 2017 年就为旧楼加装电梯市场创立专业子品牌“康力幸福”，使之成为康力电梯系加装电梯产品、产业运作的平台，有望在旧楼加装市场中显著受益。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 2.3/3.1/3.5 亿元，对应当前股价 PE 为 29/21/19X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：竣工面积回暖低于预期，电梯市场竞争激烈。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.19
一年最低/最高价	3.68/9.80
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	4293.57

基础数据

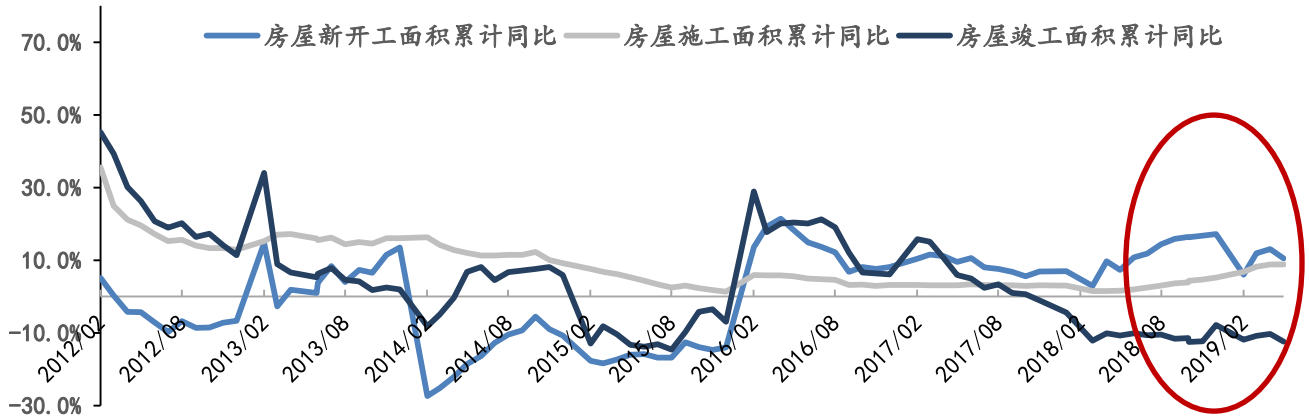
每股净资产(元)	3.98
资产负债率(%)	40.96
总股本(百万股)	797.65
流通 A 股(百万股)	524.25

相关研究

1. 康力电梯：业绩低于预期，旧楼加装+物联网开拓新市场-20180330
2. 康力电梯：业绩低于预期，关注电梯市场更新需求-20171024
3. 康力电梯：业绩略低于预期，海外+维保助力未来发展-20170827

附录：

图 1：2018 年下半年以来，新开工面积的高增速已开始向施工面积传导



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

康力电梯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3691.7	3897.3	4249.3	4449.3	营业收入	3091.8	3524.7	3877.2	4071.0
现金	203.3	250.0	250.0	250.0	营业成本	2287.1	2502.5	2714.0	2849.7
应收款项	931.9	1062.2	1168.5	1226.9	营业税金及附加	27.0	35.2	38.8	40.7
存货	915.0	822.8	892.3	936.9	营业费用	434.4	423.0	445.9	447.8
其他	1641.5	1762.3	1938.6	2035.5	管理费用	267.3	289.0	297.8	312.4
非流动资产	1815.9	1941.9	1894.1	1834.2	财务费用	0.5	4.5	12.2	2.4
长期股权投资	64.4	64.4	64.4	64.4	投资净收益	79.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	1339.9	1472.9	1432.2	1379.3	其他	-138.4	7.1	7.1	7.1
无形资产	211.5	204.5	197.4	190.4	营业利润	16.3	277.5	375.5	425.1
其他	200.1	200.1	200.1	200.1	营业外净收支	-3.3	0.0	0.0	0.0
资产总计	5507.7	5839.2	6143.5	6283.5	利润总额	12.9	277.5	375.5	425.1
流动负债	2220.0	2372.9	2435.3	2301.7	所得税费用	-1.8	41.6	56.3	63.8
短期借款	0.0	382.2	284.8	49.7	少数股东损益	-0.8	7.1	9.6	10.8
应付账款	1021.1	1028.4	1115.3	1171.1	归属母公司净利润	15.5	228.8	309.6	350.5
其他	1198.9	962.2	1035.2	1080.9	EBIT	87.5	282.0	387.7	427.5
非流动负债	102.7	102.7	102.7	102.7	EBITDA	212.1	441.6	557.9	607.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	102.7	102.7	102.7	102.7					
负债总计	2322.7	2475.6	2538.1	2404.4					
少数股东权益	30.8	37.9	47.5	58.3	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
归属母公司股东权益	3154.1	3325.7	3557.9	3820.8	每股收益(元)	0.02	0.29	0.39	0.44
					每股净资产(元)	3.95	4.17	4.46	4.79
负债和股东权益总计	5507.7	5839.2	6143.5	6283.5	发行在外股份(百万股)	797.7	797.7	797.7	797.7
					ROIC(%)	3.0%	7.0%	8.8%	9.5%
					ROE(%)	0.5%	6.9%	8.7%	9.2%
					毛利率(%)	25.2%	28.0%	29.0%	29.0%
					EBIT Margin(%)	2.8%	8.0%	10.0%	10.5%
					销售净利率(%)	0.5%	6.5%	8.0%	8.6%
					资产负债率(%)	42.2%	42.4%	41.3%	38.3%
					收入增长率(%)	-5.7%	14.0%	10.0%	5.0%
					净利润增长率(%)	-95.2%	1371.6%	35.3%	13.2%
					P/E	420.17	28.55	21.10	18.64
					P/B	2.07	1.96	1.84	1.71

数据来源：贝格数据，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>

