

机械行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

王华君 赵晋
 分析师 SAC 执业编号: 联系人
 S1130519030002 zhaojin1@gjzq.com.cn
 wanghua jun@gjzq.com.cn

电梯行业：康力电梯三季度业绩预增超预期；看好上海机电、康力电梯等

事件

- 康力电梯发布中报，2019年上半年收入17亿元，同比增长18%；归母净利润1亿元，同比增长154%；在手订单规模57亿元（不包括已经中标但未收到定金的4.54亿元），同比增长12%；2019年1-9月预计实现净利润1.8-2.1亿元，同比增长190%-240%。

评论

- 康力电梯三季度业绩预增超预期！第三季度单季度净利润同比增长340%-390%；电梯行业基本面改善**
 康力电梯中报披露：2019年7-9月净利润为9520-10602万元；同比增长340%-390%。
 公司三季度业绩超预期。主要由于①公司在手订单转化率提高，营业收入有所增加，规模效应增加；②营销管理加强，成本控制且原材料价格较为平稳，毛利率略有恢复。从康力电梯季报业绩预增来看，电梯行业基本面逐步改善，我们密切关注房地产新开工面积、电梯公司新增订单增速等先行指标。
- 近期聚焦政治局会议补短板工程——实施城镇老旧小区改造：2019年有望提升电梯需求近2个百分点**
 (1) 2018年全国老旧小区加装电梯1万部，占2018年电梯需求的1.2%。据住建部2019年7月1日统计数据，2018年全国老旧小区加装电梯已完成1万多部，在施工的有4000多部，正在办理前期手续的有7000多部。根据中国电梯业协会统计，2018年中国电梯产量85万台，同比增长5%；2018年电梯保有量628万台。
 (2) 老旧小区加装电梯弹性受补贴政策力度影响。目前全国10多个城市补贴力度在5-25万元/台之间。上海：政府补贴占工程总价的40%，最高不超过24万元。广州：补贴5-15万元。南京：最高补贴20万。
 (3) 预计2019年老旧小区加装电梯有望提升电梯需求近2%。据国家统计局数据，2019年1-6月全国电梯产量46.3万台，同比增长18.1%。我们假设2019年老旧小区加装电梯大幅增长50-100%，近2万台；根据上半年增速，我们初步预计2019年电梯产量同比增长10%，达到93.5万台。
- 电梯行业受益新增需求+更换需求+加装需求+维保需求，行业前景看好，静待竞争格局进一步改善**
 电梯为大行业，全球有美国奥的斯、芬兰通力（2018年收入712亿元，净利润66亿元，ROE 28%）、瑞士迅达（2018年收入756亿元，净利润66亿元，ROE 28%）等巨头。电梯公司现金流好，国内竞争激烈。
- 重点看好国内重点上市公司：上海机电、康力电梯、广日股份**
 上海机电是中国最大的电梯上市公司，2018年公司收入212亿元，同比增长9%；净利润12.7亿元，同比下滑8.8%；其中电梯主业——子公司上海三菱电梯收入201亿元，净利润17.6亿元。康力电梯为最大的民族品牌电梯企业，2018年收入31亿元。

投资建议

城镇老旧小区改造利好电梯行业，短期偏主题性投资。电梯行业基本面能否进一步改善仍需观察配套政策的支持力度和实施进度、下游房地产新开工面积增速、电梯新增订单增速等指标。重点看好上海机电、康力电梯。

风险提示

- 电梯加装补贴政策实施低于预期、房地产信托政策收紧、房地产投资增速下滑风险。

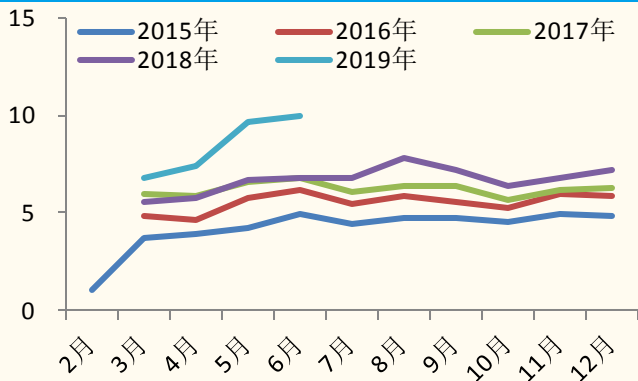
附录 1：电梯行业重点公司相关数据

图表 1：电梯行业：重点看好上海机电、康力电梯、广日股份

股票代码	简称	市值 (亿元)	股价 (元)	EPS				PE				PB	PS
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
600835.SH	上海机电	184	19.81	1.24	1.33	1.61	1.77	16	15	12	11	1.9	0.9
002367.SZ	康力电梯	63	7.88	0.02	0.30	0.39	0.45	404	26	20	18	2.3	2.0
600894.SH	广日股份	70	7.94	0.16	0.45	0.57	0.68	51	17	14	12	1.0	1.3
002689.SZ	远大智能	44	4.15	0.01				461				3.4	3.7
603321.SH	梅轮电梯	23	7.49	0.16				46				2.3	3.1
002774.SZ	快意电梯	28	8.29	0.21				39				2.7	3.4

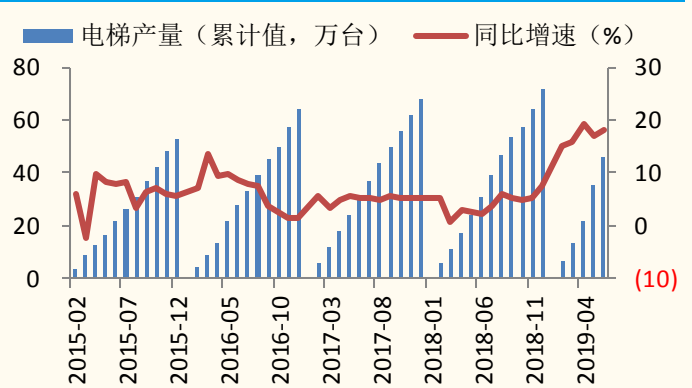
来源：Wind，国金证券研究所（股价截至 2019/8/22，EPS、PE 均为 Wind 一致预测值）

图表 2：2019 年 6 月电梯产量 10 万台，同比增长 19%



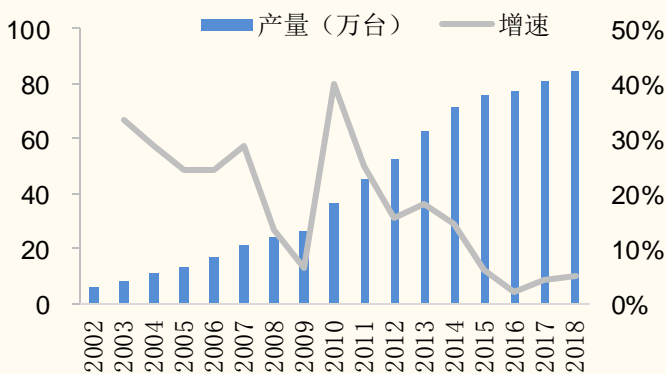
来源：wind，国家统计局，中国电梯协会，国金证券研究所

图表 3：2019 年 1-6 月电梯产量 46.3 万台，增长 18.1%



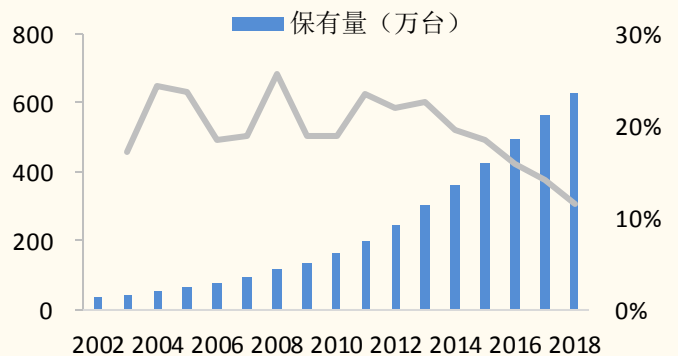
来源：wind，国家统计局，中国电梯协会，国金证券研究所

图表 4：2018 年中国电梯产量 85 万台，同比增长 5%



来源：wind，中国电梯协会，国金证券研究所

图表 5：2018 年中国电梯保有量达 628 万台



来源：wind，中国电梯协会，国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH