

## H1 业绩大增，显著受益于地产后周期 增持（维持）

2019 年 08 月 22 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001  
[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
13915521100  
[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

研究助理 朱贝贝

18321168715  
[zhubb@dwzq.com.cn](mailto:zhubb@dwzq.com.cn)

**事件 1:** 公司 2019H1 营收 17.04 亿，同比+17.54%；归母净利 1.03 亿，同比+154%；扣非归母净利 0.76 亿，同比+2358%。

**事件 2:** 公司预计 Q1-Q3 实现归母净利润 1.8-2.1 亿，同比+190%-240%；其中 Q3 单季归母净利润 0.95 亿-1.06 亿，同比+340%-390%。

### 投资要点

#### ■ 受益于地产后周期+订单转化率提升，半年度营收创近年新高

公司上半年营收、归母净利同比出现增加主要受益于在手订单转化率提高、上半年下游房地产行业需求回暖以及国家基础设施轨道交通项目建设的提速。分产品看，电梯营收 10.2 亿(+27.4%)，扶梯营收 3.3 亿(-6.8%)，零部件营收 1.5 亿(+28.6%)，安装维保营收 1.7 亿(+9.4%)。

**电梯业务营收大幅增加。**一方面，根据施工面积和竣工面积增速，我们判断目前有大量的房屋正处于施工末期，即电梯的安装期，电梯增长周期已经到来。另一方面，住宅新规的推出有望进一步加速万亿市场空间释放；公司的全资子公司“幸福加梯”提前布局旧楼加装市场，上半年实现收入 1371 万，有望显著受益于旧宅加装市场。

**在扶梯方面，轨道交通是扶梯需求的主要来源。**2019 年上半年公司累计中标多个公共交通领域电、扶梯项目，合计中标金额达 4.56 亿元。我们预计下半年随着中标项目的完成，公司扶梯营收将会回升。

截至 2019 年 6 月 30 日，公司正在执行的有效订单为 56.75 亿元（未包括 4.54 亿中标但未收到定金的订单），在手订单规模较上年期末提升 12%，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。

#### ■ 净利率明显提升，费用率控制良好

2019H1 综合毛利率 28.84%，同比+2.08pct。分产品看，电梯、扶梯、零部件、安装维保的毛利率分别为 30.46% / 27.68% / 12.94% / 31.99%，同比+1.84pct / +2.47pct / +1.38pct / +3.71pct。毛利率增长主要系公司前期控制产品销售价格下降举措效果显现，同时原材料价格较为平稳；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。

2019H1 净利率 6.02% (+3.23pct)，增幅较大，主要系期间费用率大幅下降 3.29pct 至 20.63%。其中销售费用率 12.48% (-2.91pct)，下降幅度较大，主要受益于营销管理加强，费用控制得当。管理和研发费用率 8.08% (-0.51pct)；财务费用占比为 0.07% (+0.13pct)，主要是因为增加了银行承兑汇票贴现利息支出以及汇兑损失增加。

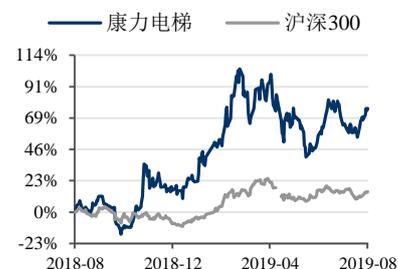
#### ■ 经营性现金流改善，存货和应收账款增加

2019 年 H1 经营性现金流 0.62 亿，同比增加 0.8 亿，主要是本期较去年同期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。报告期末预收账款金额为 9.3 亿，较去年同期增加 1.8 亿；存货期末金额为 9 亿，同比增加 1.8 亿。预收账款和存货金额的增加，表明公司在执行的订单不断增加，未来可确认收入有望大幅增长。

**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 2.6/3.2/3.5 亿元，对应当前股价 PE 为 25/20/18X，维持“增持”评级。

**风险提示：**电梯市场竞争激烈，原材料价格上涨，房地产竣工面积回暖低于预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |           |
|---------------|-----------|
| 收盘价(元)        | 7.95      |
| 一年最低/最高价      | 3.68/9.80 |
| 市净率(倍)        | 2.23      |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4168.04   |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 3.57   |
| 资产负债率(%)    | 44.94  |
| 总股本(百万股)    | 797.65 |
| 流通 A 股(百万股) | 524.28 |

### 相关研究

1、《康力电梯 (002367)：中报业绩预增 140-160%，显著受益于地产后周期》2019-07-12

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         |
| <b>流动资产</b>    | <b>3691.7</b> | <b>3981.5</b> | <b>4348.0</b> | <b>4555.8</b> | <b>营业收入</b>      | <b>3091.8</b> | <b>3710.2</b> | <b>4081.2</b> | <b>4285.3</b> |
| 现金             | 203.3         | 250.0         | 250.0         | 253.0         | 减:营业成本           | 2287.1        | 2615.7        | 2856.9        | 2999.7        |
| 应收账款           | 931.9         | 1016.5        | 1118.1        | 1174.1        | 营业税金及附加          | 27.0          | 37.1          | 40.8          | 42.9          |
| 存货             | 915.0         | 860.0         | 939.2         | 986.2         | 营业费用             | 434.4         | 445.2         | 469.3         | 492.8         |
| 其他流动资产         | 1641.5        | 1855.1        | 2040.6        | 2142.6        | 管理费用             | 267.3         | 303.9         | 325.4         | 328.4         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>1815.9</b> | <b>1941.9</b> | <b>1894.1</b> | <b>1834.2</b> | 财务费用             | 0.5           | 3.6           | 9.9           | -0.5          |
| 长期股权投资         | 64.4          | 64.4          | 64.4          | 64.4          | 加: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        | 其他收益             | -138.4        | 7.1           | 7.1           | 7.1           |
| 无形资产           | 211.5         | 204.5         | 197.4         | 190.4         | <b>营业利润</b>      | <b>16.3</b>   | <b>311.8</b>  | <b>386.0</b>  | <b>429.1</b>  |
| 其他非流动资产        | 200.1         | 200.1         | 200.1         | 200.1         | 加:营业外净收支         | -3.3          | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| <b>资产总计</b>    | <b>5507.7</b> | <b>5923.4</b> | <b>6242.1</b> | <b>6390.1</b> | <b>利润总额</b>      | <b>12.9</b>   | <b>311.8</b>  | <b>386.0</b>  | <b>429.1</b>  |
| <b>流动负债</b>    | <b>2220.0</b> | <b>2435.1</b> | <b>2505.2</b> | <b>2376.9</b> | 减:所得税费用          | -1.8          | 46.8          | 57.9          | 64.4          |
| 短期借款           | 0.0           | 352.8         | 237.8         | 0.0           | 少数股东损益           | -0.8          | 7.9           | 9.8           | 10.9          |
| 应付账款           | 1021.1        | 1074.9        | 1174.1        | 1232.8        | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>15.5</b>   | <b>257.0</b>  | <b>318.2</b>  | <b>353.8</b>  |
| 其他流动负债         | 1198.9        | 1007.3        | 1093.4        | 1144.2        | EBIT             | 87.5          | 315.4         | 395.9         | 428.5         |
| <b>非流动负债</b>   | <b>102.7</b>  | <b>102.7</b>  | <b>102.7</b>  | <b>102.7</b>  | EBITDA           | 212.1         | 474.9         | 566.1         | 608.9         |
| 长期借款           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |                  |               |               |               |               |
| 其他非流动负债        | 102.7         | 102.7         | 102.7         | 102.7         |                  |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>    | <b>2322.7</b> | <b>2537.8</b> | <b>2608.0</b> | <b>2479.7</b> | <b>重要财务与估值指标</b> | <b>2018</b>   | <b>2019E</b>  | <b>2020E</b>  | <b>2021E</b>  |
| 少数股东权益         | 30.8          | 38.8          | 48.6          | 59.6          | 每股收益(元)          | 0.02          | 0.32          | 0.40          | 0.44          |
| 归属母公司股东权益      | 3154.1        | 3346.9        | 3585.5        | 3850.8        | 每股净资产(元)         | 3.95          | 4.20          | 4.50          | 4.83          |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>5507.7</b> | <b>5923.4</b> | <b>6242.1</b> | <b>6390.1</b> | 发行在外股份(百万股)      | 797.7         | 797.7         | 797.7         | 797.7         |
|                |               |               |               |               | ROIC(%)          | 3.0%          | 7.9%          | 9.0%          | 9.5%          |
|                |               |               |               |               | ROE(%)           | 0.5%          | 7.7%          | 8.9%          | 9.2%          |
|                |               |               |               |               | 毛利率(%)           | 25.2%         | 28.5%         | 29.0%         | 29.0%         |
|                |               |               |               |               | 销售净利率(%)         | 0.5%          | 6.9%          | 7.8%          | 8.3%          |
|                |               |               |               |               | 资产负债率(%)         | 42.2%         | 42.8%         | 41.8%         | 38.8%         |
|                |               |               |               |               | 收入增长率(%)         | -5.7%         | 20.0%         | 10.0%         | 5.0%          |
|                |               |               |               |               | 净利润增长率(%)        | -95.2%        | 1553.3%       | 23.8%         | 11.2%         |
|                |               |               |               |               | P/E              | 407.86        | 24.67         | 19.93         | 17.93         |
|                |               |               |               |               | P/B              | 2.01          | 1.89          | 1.77          | 1.65          |
|                |               |               |               |               | EV/EBITDA        | 40.84         | 18.70         | 15.81         | 14.49         |

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>

