

19 年业绩靠上限，步入健康发展通道 增持（维持）

2020 年 02 月 28 日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,092	3,663	4,213	4,550
同比（%）	-5.7%	18.5%	15.0%	8.0%
归母净利润（百万元）	16	255	379	448
同比（%）	-95.2%	1540.6%	48.4%	18.4%
每股收益（元/股）	0.02	0.32	0.47	0.56
P/E（倍）	417.10	25.42	17.13	14.47

事件：公司发布业绩快报，2019 年实现收入 36.6 亿，同比+18%，归母净利润 2.55 亿，同比+1540%，此前业绩预告区间为 2.4-2.6 亿，实际接近业绩预告上限。预计全年扣非净利润 2.4 亿，同比+565%。

投资要点

■ 收入增速稳中向好，受益电梯行业回暖。

2019 年房地产竣工面积增速转负为正，电梯行业行业迎来增长周期，根据统计局数据，全年电梯产量增速达 13%。康力全年有效订单较同期增加，截至 2019Q3 末，公司正在执行的有效订单为 58.44 亿元（同比+12%）；同时公司的存量订单转化率和产能利用率也在持续提高。其中 Q4 实现收入 9.4 亿，同比+15%，保持良好态势。

■ 严控成本+规模效应下盈利能力显著提升

2019 年公司盈利能力提升明显，全年净利率达 7%，同比+6.5pct，我们认为主要有以下原因：

(1) 电梯出货量增长带来规模效应；

(2) 公司在采购上较好的控制了原材料成本及外购外协件采购价格，使产品成本有所降低，并且通过优化工艺等措施，进一步提高产品毛利率，Q1-Q3 综合毛利率 29.50%，同比+3.75pct；

(3) 精细化费用管理下，各项期间费用率预计下降明显，Q1-Q3 期间费用率 19.6%，同比-3.6pct；

(4) 19 年公司计提了 7328 万的资产减值损失，同比 18 年的 1.6 亿减少近 9000 万；其中因理财产品“华领 9 号”单项计提的资产减值损失金额为 3900 万元，如不考虑此项影响，公司全年归母净利润约可增加至 2.88 亿，超过前期预告上限；我们认为此次一次性计提理财产品资产减值损失，有利于公司释放风险，轻装上阵。

■ 旧楼加装进程有望加速，康力电梯积极布局

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 年以来，国务院连续两年将旧楼加装电梯写入政府工作报告，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。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：我们认为目前电梯行业已企稳回暖，公司也已步入健康发展通道，旧梯改造将为公司带来新的增长点，预计 2020-21 年实现净利润 3.8/4.5 亿，对应 PE17/14 倍，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

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

zhubb@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.13
一年最低/最高价	6.20/9.76
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	4262.41

基础数据

每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	45.64
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)：Q3 业绩大幅增长，受益于地产后周期+订单转化率提升》2019-10-25
- 2、《康力电梯 (002367)：H1 业绩大增，显著受益于地产后周期》2019-08-23
- 3、《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
流动资产	3691.7	3999.7	4625.0	5175.5	营业收入	3091.8	3663.1	4212.5	4549.5
现金	203.3	315.5	397.9	616.2	营业成本	2287.1	2582.5	2940.3	3157.4
应收款项	931.9	1003.6	1154.1	1246.4	营业税金及附加	27.0	36.6	42.1	45.5
存货	915.0	849.0	966.7	1038.0	营业费用	434.4	432.2	480.2	500.4
其他	1641.5	1831.5	2106.3	2274.8	管理费用	148.5	292.8	327.2	343.7
非流动资产	1815.9	1868.6	1787.4	1692.6	财务费用	0.5	-7.8	-10.7	-15.2
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	1399.6	1325.4	1237.7	其他	-257.2	-17.4	25.9	25.9
无形资产	211.5	204.5	197.4	190.4	营业利润	16.3	309.4	459.2	543.6
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	5868.3	6412.4	6868.1	利润总额	12.9	309.4	459.2	543.6
流动负债	2220.0	2381.4	2629.8	2735.6	所得税费用	-1.8	46.4	68.9	81.5
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.8	7.9	11.7	13.9
应付账款	1021.1	1061.3	1208.4	1297.5	归属母公司净利润	15.5	255.1	378.6	448.2
其他	1198.9	1320.2	1421.5	1438.0	EBIT	206.2	326.0	429.7	509.5
非流动负债	102.7	102.7	102.7	102.7	EBITDA	330.9	485.6	599.7	689.4
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	2484.2	2732.6	2838.3	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	30.8	38.7	50.4	64.3	每股收益(元)	0.02	0.32	0.47	0.56
归属母公司股东权益	3154.1	3345.4	3629.3	3965.5	每股净资产(元)	3.95	4.19	4.55	4.97
负债和股东权益总计	5507.7	5868.3	6412.4	6868.1	发行在外股份(百万股)	797.7	797.7	797.7	797.7
					ROIC(%)	7.1%	8.7%	10.8%	12.3%
					ROE(%)	0.5%	7.6%	10.4%	11.3%
					毛利率(%)	26.0%	29.5%	30.2%	30.6%
					EBIT Margin(%)	6.7%	8.9%	10.2%	11.2%
					销售净利率(%)	0.5%	7.0%	9.0%	9.9%
					资产负债率(%)	42.2%	42.3%	42.6%	41.3%
					收入增长率(%)	-5.7%	18.5%	15.0%	8.0%
					净利润增长率(%)	-95.2%	1540.6%	48.4%	18.4%
					P/E	417.10	25.42	17.13	14.47
					P/B	2.06	1.94	1.79	1.64

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>

