太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-02-27

公司点评报告

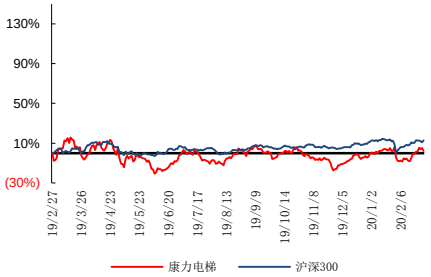
增持/维持

康力电梯(002367)

工业 资本货物

业绩保持高速增长，规模化效应逐步体现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	798/524
总市值/流通(百万元)	6,660/4,378
12 个月最高/最低(元)	9.85/6.34

相关研究报告：

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL：zengbw@tpyzq.com

事件：公司于 2 月 28 日发布 2019 年年度业绩快报，2019 年实现营业收入 36.63 亿元，同比增长 18.48%，归属于上市公司净利润 2.55 亿元，同比增长 1540.47%。公司经营活动产生的现金流量净额超 5 亿元。

点评：

年报业绩复合预期，盈利能力全面修复，不考虑资产减值情况，略超预期。

公司主要从事电梯、扶梯、自动人行步道整机产品、相关零部件的研发、制造、销售，以及相关安装、维 保、改造服务。公司构建了从零部件到整机的一体化自主研发体系，以自主研发为支撑，产品、服务解决方案齐全，垂直 电梯覆盖 17 个产品系列、69 种规格，扶梯及自动人行道覆盖 17 个产品系列、40 种规格。

公司 2019 年四季度营业收入预计 9.40 亿元，保持良好发展态势。如不考虑 “华领 9 号”该笔单项资产减值损失 3,900 万元的影响，公司全年归属于上市公司股东的净利润约可增加至 28,820.70 万元，超过前期预告上限，2018 年、2019 年 Q1-Q4 年毛利率为 26.03%、26.94%、30.31%、30.61%、30.87%，净利润率为 0.48%、3.91%、7.65%、9.63%、9.27%。

2019 年业绩高速增长主要是由于：1、全年有效订单较同期增加；存量订单转化率亦有所提升；产能利用率提高；使得营业收入较上年同期总体增加 5.71 亿元，贡献了较多新增营业利润。2、公司强化了集团采购及谈判力度，并通过适时采购，较好的控制了原材料成本及外购外协件采购价格，使得产品成本有所降低。公司持续保持研发投入，优化工艺、工装、产品设计，对降低单位成本、提高产品毛利率起到一定作用。在公司“再创业”思路下，严格控制各项成本、费用，单位制造费用与去年同期相比有所下降，从而提高了产品毛利率。3、在公司结束大规模基建、固定资产投入时期后，伴随产能利用率提高，公司规模效应开始显现。预计 2019 年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 24,452.87 万元，同比增长 565%左右。

体制变革逐步显现成效，销售质量与产品质量并重：

利润率不断提升的背后，是公司体制变革的结果。以 2019 年为起点，公司全面开展经营改革方案的推进与执行。营销与工程改革方面，第一年在分公司全面推行实施考核经营管理机制变革，围绕提高利润九大来源，深入落实经营理念。通过半年多的努力，一线分公司对经营质量效益目标的认识有了全面提高，执行公司改革的理念进一

步强化。

同时，公司司始终围绕“七个质量”环节,以追求“零缺陷”为目标，在企业内部全面贯彻 SSQS 全面质量管理模式，通过关键 KPI 指标的监控，把质量责任落实到每一个环节，持续降低质量成本。公司把质量管理和改进提升到重要高度,在高管层面成立的质量管理委员会，通过多种方式支持辅导各生产事业部、子公司提升产品和服务品质。公司仍将坚持全面提升产品及服务质量的大方向，持续明确质量目标和使命，强化供应商质量管理，加强关键过程质量控制，加强工程维保质量管理，加强全流程的质量分析和改进。

看好竣工回暖，基建项目同样将带动行业发展。

根据国家统计的数据情况,2019 年电梯行业实现产量 117.3 万台，同比增长 12.8%，我们认为随着竣工周期的到来，行业还有进一步增长的潜力，同时，各类基建项目的落地，同样也会形成新的增长点，我们看好整体的施工后周期产业链。

盈利性预测与估值。我们预计行业有望保持较为平稳增长的态势，公司作为国产电梯龙头，有望不断增长，我们预计公司 20-21 年归属于母公司股东净利润分别为 3.5 亿、4.08 亿，目前股价对应 PE 为 19、16 倍，维持增持评级。

风险提示：竞争加剧，价格下滑；竣工放缓；理财风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3091.84	3663.21	4139.42	4636.15
增长率	-5.73%	18.48%	13.00%	12.00%
归属母公司净利润（百万元）	15.55	255.06	349.48	407.88
增长率	-95.23%	1540.52%	37.02%	16.71%
每股收益 EPS（元）	0.02	0.32	0.44	0.51
PE	417	25	19	16
PB	2.04	1.90	1.72	1.55

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3091.84	3663.21	4139.42	4636.15
营业成本	2287.07	2569.01	2885.18	3222.13
营业税金及附加	27.01	32.97	36.63	41.17
销售费用	434.41	432.26	480.17	533.16
管理费用	137.10	277.89	306.32	338.44
财务费用	0.48	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	161.99	73.00	40.00	40.00
投资收益	79.10	30.00	30.00	30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	16.27	308.08	421.12	491.26
其他非经营损益	-3.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	12.93	308.08	421.12	491.26
所得税	-1.79	50.22	68.64	80.07
净利润	14.71	257.86	352.48	411.18
少数股东损益	-0.84	2.80	3.00	3.30
归属母公司股东净利润	15.55	255.06	349.48	407.88

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	14.71	257.86	352.48	411.18
折旧与摊销	124.88	183.46	183.46	183.46
财务费用	0.48	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	161.99	73.00	40.00	40.00
经营营运资本变动	260.12	-230.60	-214.26	-189.53
其他	-210.01	-104.55	-69.70	-69.89
经营活动现金流净额	352.16	179.17	291.98	375.22
资本支出	107.33	0.00	0.00	0.00
其他	105.32	60.00	30.00	30.00
投资活动现金流净额	212.64	60.00	30.00	30.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-598.24	0.00	0.00	0.00
其他	-27.90	-22.55	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	-626.14	-22.55	0.00	0.00
现金流量净额	-61.52	216.63	321.98	405.22

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	203.30	419.93	741.91	1147.12
应收和预付款项	1205.56	1343.51	1542.63	1725.44
存货	914.97	1029.90	1156.74	1292.12
其他流动资产	1367.89	1585.13	1791.20	2006.14
长期股权投资	64.44	64.44	64.44	64.44
投资性房地产	30.93	30.93	30.93	30.93
固定资产和在建工程	1339.87	1185.17	1030.48	875.79
无形资产和开发支出	213.57	184.86	156.15	127.44
其他非流动资产	167.13	167.07	167.01	166.95
资产总计	5507.65	6010.93	6681.48	7436.38
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2085.90	2337.34	2636.87	2960.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	236.84	253.37	271.91	291.66
负债合计	2322.74	2590.70	2908.77	3252.50
股本	797.65	797.65	797.65	797.65
资本公积	1181.62	1181.62	1181.62	1181.62
留存收益	1169.97	1425.03	1774.51	2182.39
归属母公司股东权益	3154.07	3386.58	3736.06	4143.94
少数股东权益	30.84	33.64	36.64	39.94
股东权益合计	3184.91	3420.23	3772.70	4183.88
负债和股东权益合计	5507.65	6010.93	6681.48	7436.38

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	-5.73%	18.48%	13.00%	12.00%
营业利润增长率	-95.86%	1793.90%	36.69%	16.65%
净利润增长率	-95.52%	1652.69%	36.69%	16.65%
EBITDA 增长率	-71.88%	247.09%	23.00%	11.60%
获利能力				
毛利率	26.03%	29.87%	30.30%	30.50%
三费率	18.50%	19.39%	19.00%	18.80%
净利率	0.48%	7.04%	8.52%	8.87%
ROE	0.46%	7.54%	9.34%	9.83%
ROA	0.27%	4.29%	5.28%	5.53%
ROIC	0.60%	8.45%	11.21%	12.81%
EBITDA/销售收入	4.58%	13.42%	14.61%	14.55%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.64	0.65	0.66
固定资产周转率	2.30	2.97	3.84	5.03
应收账款周转率	3.79	4.25	4.24	4.17
存货周转率	2.92	2.63	2.63	2.62
销售商品提供劳务收	116.74%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	42.17%	43.10%	43.53%	43.74%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.66	1.76	1.86	1.96
速动比率	1.25	1.35	1.45	1.55
每股指标				
每股收益	0.02	0.32	0.44	0.51
每股净资产	3.99	4.29	4.73	5.25
每股经营现金	0.44	0.00	0.00	0.00

业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	141.62	491.54	604.58	674.72
PE	417.10	25.42	18.56	15.90
PB	2.04	1.90	1.72	1.55
PS	2.10	1.77	1.57	1.40
EV/EBITDA	42.52	11.81	9.07	7.53

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。