



2020年3月31日

康力电梯 (002367): 盈利能力快速回升, 长期增长趋势不改

机械设备

当前股价: 8.55 元/股

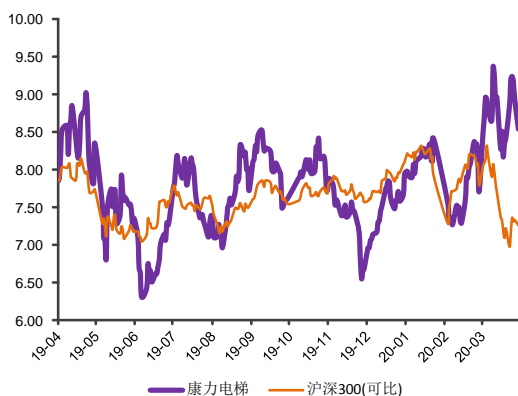
审慎推荐 (首次)

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,663	4,074	4,957	5,845
(+/-)	18.5%	11.2%	21.7%	17.9%
营业利润	300	435	623	747
(+/-)	1746.9%	44.7%	43.3%	19.9%
归属母公司净利润	252	364	522	626
(+/-)	1518.3%	44.7%	43.4%	19.9%
EPS (元)	0.32	0.46	0.65	0.79
市盈率 (倍)	27.1	18.7	13.1	10.9

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股(万股)	79,765 / 52,428
流通市值 (亿元)	44.8
每股净资产 (元)	3.70
资产负债率 (%)	48.63



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭银

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入36.63亿元, 同比增长18.48%; 实现营业利润3.00亿元, 同比增长1746.91%; 实现归属母公司所有者净利润2.52亿元, 同比增长1518.28%, 折合EPS为0.32元; 扣除非经常性损益的净利润2.43亿元, 同比增长562.05%。2019年, 公司拟每10股派发现金红利4.00元(含税)。

● **国内需求环境恢复, 在手订单充足。** 2019年, 我国房地产开发投资13.2万亿元, 同比增长9.9%, 房屋新开工面积22.7亿平方米, 同比增长8.5%; 基建投资方面, 铁路投资总体平稳, 城轨投资景气向上。受益于下游景气度的恢复, 2019年公司销售电梯22,357台, 同比增长25.35%, 实现销售收入22.87亿元, 同比增长25.10%; 2019年, 公司销售扶梯3,821台, 同比下滑14.42%; 实现销售收入6.67亿元, 同比下滑4.71%。截至2019年12月31日, 公司正在执行的有效订单为59.43亿元, 是公司2019年全年收入的1.62倍, 在手订单保持充足。

● **公司盈利能力快速回升。** 2019年, 公司净利润率同比提高6.37个百分点, 至6.87%。其中, 综合毛利率、期间费用率和非经常性损益对净利润率的提升分别贡献3.84个百分点, 1.55个百分点和0.98个百分点。得益于产能利用率提升, 海外销售项目毛利率提升以及原材料成本的降低, 2019年公司综合毛利率大幅提升29.87%。其中, 电梯和扶梯业务分别实现毛利率31.10%和29.24%。2019年, 公司销售收入涨幅大于销售费用和管理费用, 促进公司期间费用率的降低。

● **预计新冠疫情对公司仅为短期影响, 长期增长趋势不改。** 2019年公司来自于海外的收入仅为6.43%, 随着大陆疫情的稳定, 我们预计疫情对公司最大的影响仅为推迟了年初开工时间, 随着国内疫情的逐渐稳定, 政府的工作重点正从抗疫转变为稳增长, 各省市政府亦提出各种新基建项目, 这将有利于最近两年的电梯需求。从长期来看, 虽然房地产新开工面积增速逐年放缓, 电梯行业竞争正转变为提升质量、综合竞争力和精益化管理, 这将有利于以公司为代表的电梯龙头市占率的提升。另一方面, 截止2019年末, 中国内地约有七百万多部在使用的电梯, 保有量占比接近全球的一半, 后市场需求前景光明。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为3.64亿元、5.22亿元和6.26亿元, 折合EPS分别为0.46元、0.65元和0.79元, 按照上个交易日收盘价8.55元/股计算, 市盈率分别为19倍、13倍和11倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 疫情反复; 2) 原材料价格上涨。

图表 1 公司盈利预测

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2019E	2020E	2021E	2022E		2019E	2020E	2021E	2022E	
流动资产：					营业收入	3,663	4,074	4,957	5,845
货币资金	653	985	1,351	1,801	营业成本	2,569	2,866	3,461	4,072
应收款	1,004	1,117	1,358	1,602	营业税金及附加	34	34	34	34
存货	1,081	1,206	1,457	1,714	销售费用	464	522	570	672
待摊费用和其他流动	35,139	35,139	35,139	35,139	管理费用	143	175	213	251
流动资产合计	3,970	4,188	5,047	5,997	财务费用	4	-11	-16	-21
非流动资产：					费用合计	611	686	767	902
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-79	-88	-107	-126
固定资产+在建工程	1,243	1,160	1,075	988	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产+商誉	20,522	19,318	18,194	17,145	投资收益	2	3	3	3
其他非流动资产	199	199	199	199	营业利润	300	435	623	747
非流动资产合计	1,825	1,637	1,541	1,443	加：营业外收入	6	6	6	6
资产总计	5,795	5,826	6,587	7,441	减：营业外支出	7	7	7	7
流动负债：					利润总额	299	433	621	745
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	48	69	99	119
应付账款、票据	1,240	1,384	1,671	1,965	净利润	251	364	522	626
其他流动负债`	1,474	1,474	1,474	1,474	少数股东损益	-1	0	0	0
流动负债合计	2,714	2,857	3,144	3,439	归母净利润	252	364	522	626
非流动负债：									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	104	104	104	104	主要财务指标	2019E	2020E	2021E	2022E
非流动负债合计	104	104	104	104	成长性				
负债合计	2,818	2,961	3,248	3,543	营业收入增长率	18.5%	11.2%	21.7%	17.9%
所有者权益					营业利润增长率	1746.9%	44.7%	43.3%	19.9%
股本	798	798	798	798	归母净利润增长率	1518.3%	44.7%	43.4%	19.9%
资本公积金	1,182	1,182	1,182	1,182	总资产增长率	5.2%	0.5%	13.1%	13.0%
未分配利润	755	1,050	1,473	1,968	盈利能力				
少数股东权益	30	30	30	30	毛利率	29.9%	29.7%	30.2%	30.3%
所有者权益合计	2,977	3,308	3,783	4,341	营业利润率	8.2%	10.7%	12.6%	12.8%
负债和所有者权益	5,795	6,269	7,031	7,884	三项费用/营收	16.7%	16.8%	15.5%	15.4%
					EBIT/销售收入	8.3%	7.5%	9.5%	9.8%
现金流量表(百万元)					2019E	2020E	2021E	2022E	
净利润	251	364	522	626	净利率	6.8%	8.9%	10.5%	10.7%
折旧与摊销	122	127	128	129	ROE	8.4%	11.0%	13.8%	14.4%
财务费用	1	-11	-16	-21	营运能力				
存货的减少	-174	-125	-250	-257	总资产周转率	63.2%	69.9%	75.3%	78.6%
营运资本变化	186	31	45	52	资产结构				
其他非现金部分	34	0	0	0	资产负债率	48.6%	50.8%	49.3%	47.6%
经营活动现金净流量	421	386	429	528	现金流质量				
投资活动现金净流量	336	-32	-32	-32	经营净现金流/净利润	1.68	1.06	0.82	0.84
筹资活动现金净流量	-329	-22	-31	-46	每股数据（元/股）				
现金流量净额	428	332	366	450	每股收益	0.32	0.46	0.65	0.79
					每股净资产	3.73	4.15	4.74	5.44

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>