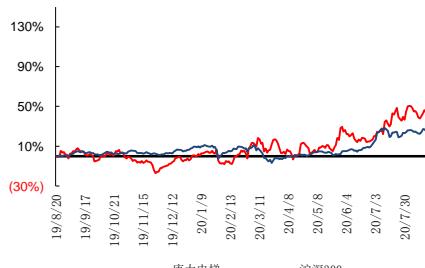




工业 资本货物

上半年利润同比大幅增长 62%，管理改革释放增长动能，分红凸显长期投资价值

■ 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)	8,519/5,600
12 个月最高/最低(元)	11.35/6.56

相关研究报告：

康力电梯 (002367)《业绩保持高速增长，规模化效应逐步体现》
--2020/02/28

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：公司近期发布 2020 年半年度报告，2020H1 年实现营业收入 17.65 亿元，同比增长 3.6%，归属于上市公司净利润 1.67 亿元，同比增长 62.38%。公司经营活动产生的现金流量净额大幅上升 224.1% 超 2 亿元。公司 2020 年 Q2 实现 12.44 亿元，同比增长 29.5%，归母净利润达到 1.62 亿元，同比增长 119%。

公司预计 1-9 月利润达到 3.2-4 亿，同比增长 60%-100%。

半年度预分配方案：每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。

点评：

Q2 业绩爆发性增长，盈利能力持续提升。

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。2020 年 Q2 以来，公司品牌效应不断凸显，在手订单增加，销售价格保持稳定。同时，公司年初锁定钢材等原材料价格，降低成本，毛利率提升，精细化管理效果显著，期间费用率同比下降 1.2%，公司利润增加。

公司 2020 年盈利能力持续提升，：2018 年、2019 年 Q1-Q4、2020 年 Q1-Q2 毛利率为 26.03%、26.94%、30.31%、30.61%、30.87%、27.64%（疫情影响）、32.71%，净利润率为 0.48%、3.91%、7.65%、9.63%、9.27%、1.13%（疫情影响）、12.65%。

在手订单依然充沛：截至 2020 年 6 月 30 日，公司正在执行的有效订单为 63.43 亿元（未包括中标但未收到定金的城际铁路联络线北京新机场段等，中标金额共计 6.22 亿元），同比增长 11.77%，较 2020Q1 末继续增加。在手订单是电梯行业未来收入和利润实现的重要基础，伴随基数提升，期待公司后期规模效应进一步凸显。

营销工程管理变革继续深化，期权激励完成保障发展：

经营改革是公司近年来的重点。公司于 2017 年全面开展经营改革，制造型向制造服务型转变，速度型向质量效益型转变。国内营销、工程体系管理变革在 2019 年度已取得显著成效，在此基础上，2020 年上半年继续深化，经营质量提升反映了改革成果。

公司 2020 年 7 月完成期权激励，有望进一步稳定和激励核心团队，为公司长远发展提供机制。

公司持续推进数字化转型，推进并优化以客户交付流程为主线的信息化深度融合，对包括标准订单一体化执行平台等多个信息化项目进行投入。未来，在信息化数据仓库的基础上，公司可更加精准放权，进一步改变传统管理模式，提升决策效率，激发经营活力。

开拓轨交、加装等电梯新市场。

1、聚焦轨交产业发展，在中国高铁、轨道交通市场快速发展的机遇下，抓住重点建设的高峰，积极参与市场投标，提升轨交项目订单获取能力，截至 2020 年 7 月 22 日，公司 2020 年获取高铁、轨交市场重要中标合同金额合计 60,084.31 万元，占 2019 年公司高铁、轨交市场中标总额的 118.28%。公司重载型扶梯产品的市场竞争力、市场认可度日益加强。随着公司业务规模的扩大，公司还在积极谋划维修改造、维保业务板块的长期发展，大力开拓有偿服务市场。

2、针对旧楼加装电梯民生工程，幸福加梯以单梯销售、一体化工程双重业务模式面向市场，开发代理商体系，通过自主工程、合作开发项目，在总部深化管理变革的背景下，公司后续将针对国家部署加快改造城镇老旧小区的方向强化幸福加梯在业务领域的布局与经营。

分红凸显长期投资价值。

公司于 2017 年末结束大规模基建、固定资产投入时期。2018 年中报以来，累计分红达到 5 次，总额达到 13.30 亿元（含税）。公司长期无有息负债，现金充沛，长期分红派息潜力值得关注。

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 4.1 亿、5.3 亿，目前股价对应 PE 为 21、16 倍，维持增持评级。

风险提示：竞争加剧，价格下滑；竣工放缓；原材料价格上涨。

指标/年度	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3091.84	3663.21	4088.14	4905.77
增长率	-5.73%	18.48%	11.60%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	15.55	255.06	410.02	526.72
增长率	-95.23%	1540.52%	60.75%	28.46%
每股收益 EPS (元)	0.02	0.32	0.51	0.66
PE	548	33	21	16
PB	2.67	2.49	2.22	1.95

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3091.84	3663.21	4088.14	4905.77
营业成本	2287.07	2569.01	2747.23	3286.86
营业税金及附加	27.01	32.97	36.18	43.57
销售费用	434.41	432.26	474.22	564.16
管理费用	137.10	277.89	327.05	367.93
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	493.45	633.24
其他非经营损益	-3.34	0.00	0.00	0.00
利润总额	12.93	308.08	493.45	633.24
所得税	-1.79	50.22	80.43	103.22
净利润	14.71	257.86	413.02	530.02
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	410.02	526.72
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	203.30	419.93	823.86	1217.46
应收和预付款项	1205.56	1343.51	1511.41	1811.29
存货	914.97	1029.90	1101.26	1318.15
其他流动资产	1367.89	1585.13	1769.01	2122.81
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	6654.56	7735.26
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2085.90	2337.34	2557.49	3076.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	236.84	253.37	263.82	295.46
负债合计	2322.74	2590.70	2821.31	3371.99
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	1835.05	2361.77
归属母公司股东权益	3154.07	3386.58	3796.61	4323.33
少数股东权益	30.84	33.64	36.64	39.94
股东权益合计	3184.91	3420.23	3833.25	4363.27
负债和股东权益合计	5507.65	6010.93	6654.56	7735.26
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	141.62	491.54	676.91	816.70
PE	547.92	33.40	20.78	16.17
PB	2.67	2.49	2.22	1.95
PS	2.76	2.33	2.08	1.74
EV/EBITDA	56.89	15.95	10.98	8.62

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	14.71	257.86	413.02	530.02
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	-192.85	-319.99
其他	-210.01	-104.55	-69.70	-69.89
经营活动现金流量净额	352.16	179.17	373.94	363.60
资本支出	107.33	0.00	0.00	0.00
其他	105.32	60.00	30.00	30.00
投资活动现金流量净额	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
筹资活动现金流量净额	-626.14	-22.55	0.00	0.00
现金流量净额	-61.52	216.63	403.94	393.60
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%	11.60%	20.00%
营业利润增长率	-95.86	1793.90	60.17%	28.33%
净利润增长率	-95.52	1652.69	60.17%	28.33%
EBITDA 增长率	-71.88	247.09%	37.71%	20.65%
获利能力				
毛利率	26.03%	29.87%	32.80%	33.00%
三费率	18.50%	19.39%	19.60%	19.00%
净利率	0.48%	7.04%	10.10%	10.80%
ROE	0.46%	7.54%	10.77%	12.15%
ROA	0.27%	4.29%	6.21%	6.85%
ROIC	0.60%	8.45%	13.19%	16.23%
EBITDA/销售收入	4.58%	13.42%	16.56%	16.65%
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.64	0.65	0.68
固定资产周转率	2.30	2.97	3.80	5.32
应收账款周转率	3.79	4.25	4.21	4.31
存货周转率	2.92	2.63	2.57	2.71
销售商品提供劳务收	116.74	—	—	—
资本结构				
资产负债率	42.17%	43.10%	42.40%	43.59%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.66	1.76	1.91	1.98
速动比率	1.25	1.35	1.51	1.58
每股指标				
每股收益	0.02	0.32	0.51	0.66
每股净资产	3.99	4.29	4.81	5.47
每股经营现金	0.44	0.00	0.00	0.00

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。