

康力电梯(002367)

公司点评

2020年营收创历史新高，经营改革成效初显

——康力电梯2020年报点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究报告

事件

公司2020年实现收入42.8亿元，同比增长17%；归母净利润4.9亿元，同比增长93%；扣非归母净利润4.5亿元，同比增长84%；每10股派息3元现金红利，分红率48.6%。公司预计2021年Q1实现归母净利润0.4-0.5亿元，同比增长594%-768%。

投资要点

□ 2020年收入创历史新高；净利润大幅增长；在手订单创历史新高

公司2020年全年实现销售业绩创历史新高，利润稳步大幅增长；除一季度受疫情影响外，第二到第四季度收入同比增长约30%，增速行业领先；全年实现电扶梯总销量达2.9万台，同比+11%，占总营收78%；其中，直梯销量达2.6万台，同比+15%，对应收入27亿元，同比+19%；扶梯销量0.3万台，对应收入5.9亿元，同比-11%，与轨交项目执行周期较长有关；安装维保业务营收占比提升2.38pct.至13.8%。

公司推进制度与机制上的改革优化，持续释放经营活力，战略客户合作及订单持续提升，在手执行订单67.1亿元（未包括中标但尚未收到定金订单5.13亿元，合计同比+14.5%）；中标高铁、轨交项目19条线，合计金额7.1亿元，体现在轨交细分市场竞争优势。

2021年Q1，公司有效订单持续转化，营业收入稳定增长，净利润自2019年Q1的0.3亿元增长至0.4-0.5亿元，相当于年复合增速约15%-30%。

□ 经营质量有效提升，各项经营指标均有改善，单季度毛利率有所波动

公司2020年综合毛利率30.7%，提升0.8pct.，降本增效取得成效；运营效率提升，期间费用率同比下降3pct.；净利率同比提升4.4pct.至12%，盈利能力有望进一步提升；经营活动现金流量净额7.9亿元（+88%），创历史最好水平，经营稳健；应收账款7.1亿元，同比减少18%；存货周转率5.5次，同比提高1.1次；加权ROE为16.5%，同比+8.2pct.。

公司2020年单季度利润率大幅波动，Q4毛利率环比Q3下滑8.7pct.至25.8%，毛利率承压的主要原因有：1）执行新收入准则影响，运输费用、售后服务费用重分类至营业成本中；2）受原材料价格持续上涨的影响较大。公司以综合效能的提升和订单增长的规模化效应来消化部分原材料价格上涨的影响，并通过签订原材料大宗采购计划等方式有效控制全年材料成本波动，Q4营业利润率仍同比增长5.4pct.。

□ 电梯市场需求稳健，公司持续高研发投入提升竞争力，市占率持续提升

随着房地产、轨交、旧改等基础设施建设推进，下游房地产新开及存量市场更新替代需求支撑电梯行业持续稳健发展，预计2020-2025年电梯整体销量年均复合增速有望达9%，2021年整梯销量有望超110万台。公司围绕产品领先战略，持续高研发投入，占比4.2%，在新产品开发、新技术应用、客户差异化设计等方面具有较强的市场应对能力。稳步推进各项产业投资。公司市占率有望持续提升。

盈利预测与估值

2021年电梯行业景气有望持续，公司市占率及盈利能力有望进一步提升。预计公司2021-2023年分别可实现净利润5.8/6.9/7.9亿元，同比增长20%/18%/14%，对应EPS为0.73/0.86/0.99元，对应当前PE为14/12/10倍，维持“买入”评级。

风险提示：地产基建投资低于预期；钢材价格大幅上涨；电梯安全事故。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	4280	4884	5533	6243
(+/-)	17%	14%	13%	13%
归属母公司净利润	485	582	688	787
(+/-)	93%	20%	18%	14%
每股收益(元)	0.61	0.73	0.86	0.99
P/E	17	14	12	10
P/B	2.7	2.2	1.8	1.6
ROE	16%	17%	17%	17%

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥10.09

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.15

3Q/2020 0.25

2Q/2020 0.20

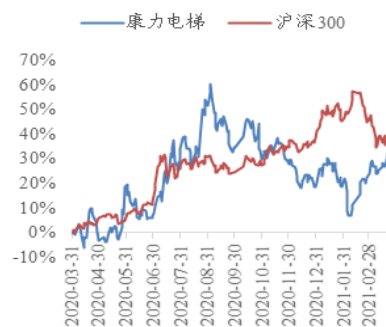
1Q/2020 0.01

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：潘贻立

执业证书号：S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



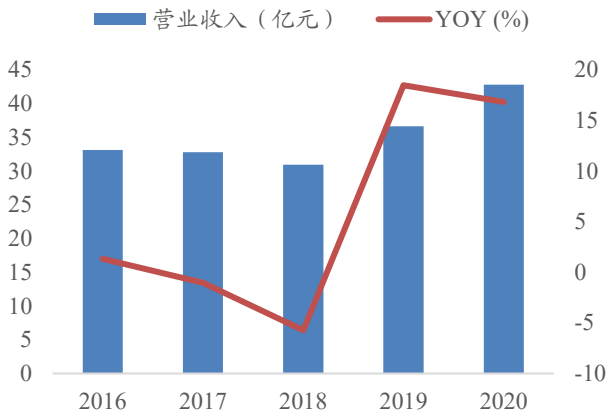
相关报告

《康力电梯(002367)深度：中国自主品牌电梯龙头，规模效应有望提升盈利能力2020.12.20》

《康力电梯(002367)业绩超预期，收入创历史新高；规模效应提升盈利能力2021.02.28》

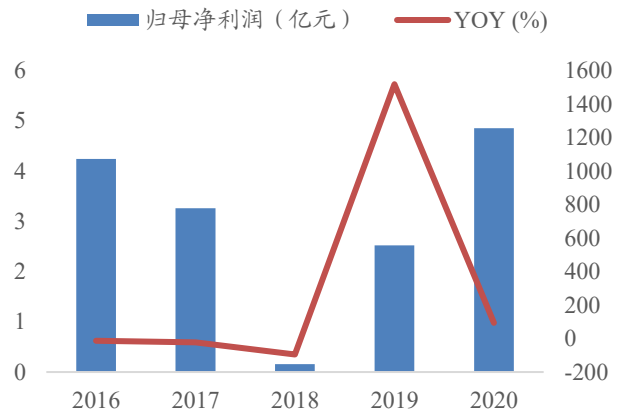
图附录 1:

图 1: 2020 年营收 42.8 亿元, 同比增长 17%



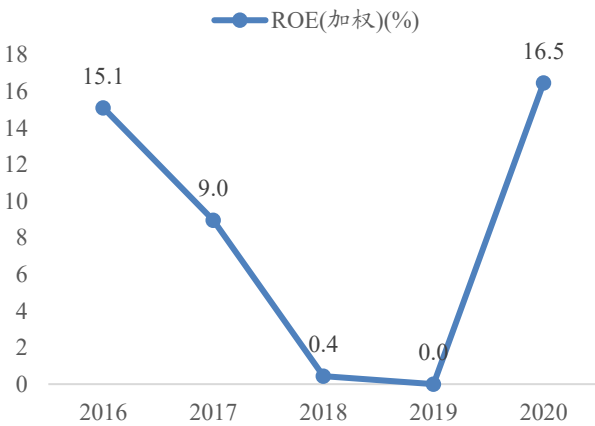
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 2: 2020 年归母净利润 4.9 亿元, 同比增长 93%



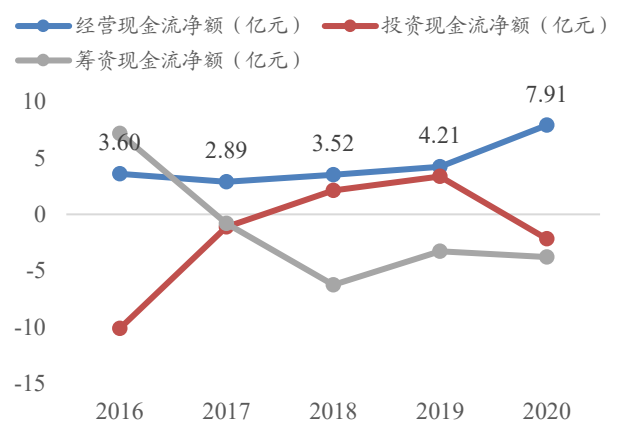
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 3: 2020 年加权 ROE 为 16.5%, 为近五年最高



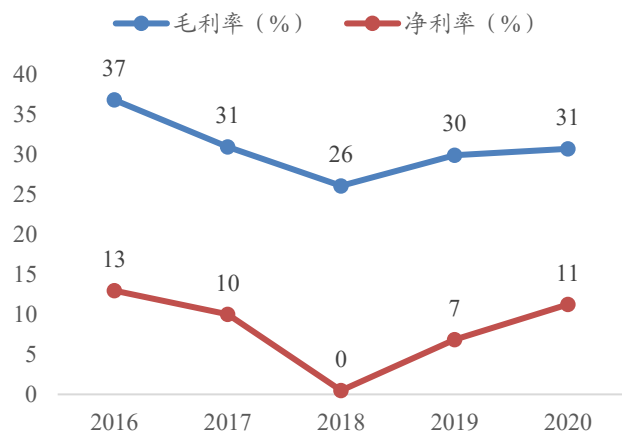
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 4: 2020 年经营性现金流净额 7.9 亿元, 同比增长 88%



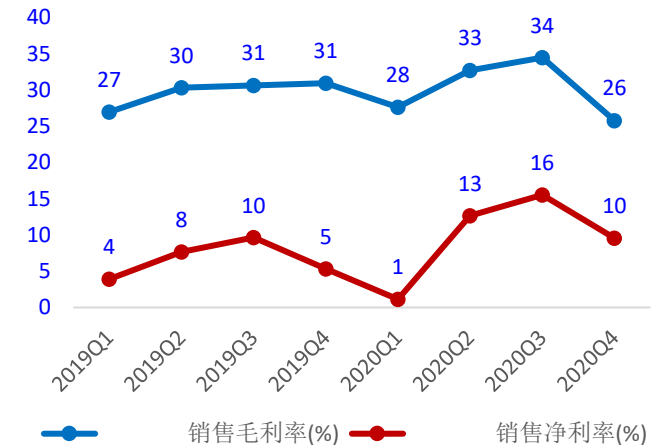
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 5: 2018-2020 年毛利率、净利率稳步提升



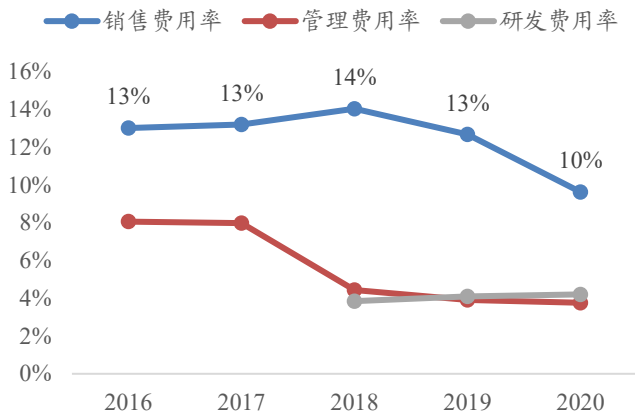
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 6: 2019-2020 年单季度毛利率、净利率有所波动



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

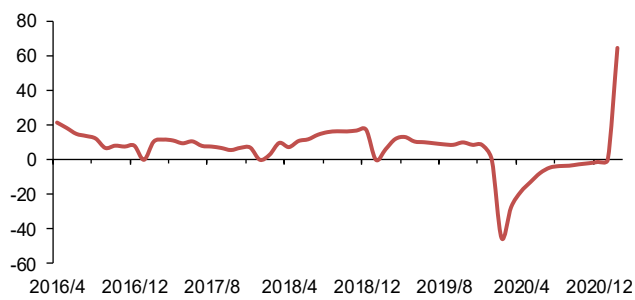
图 7：2020 年销售费用率同比下降 3pct.，为近五年最低



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

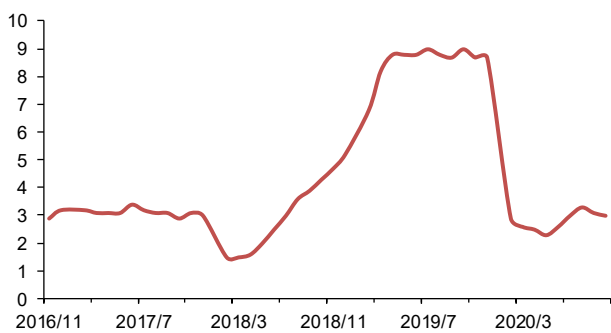
图附录 2:

图 8：2 月房地产新开工面积累计增加 64.3%



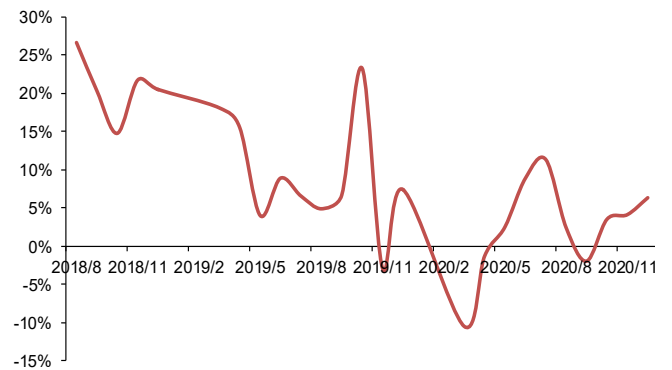
资料来源：Wind，浙商证券研究所（单位：%）

图 10：12 月地产施工面积累计增速 3.7%



资料来源：Wind，浙商证券研究所（单位：%）

图 9：12 月房地产新开工面积单月同比增加 6.3%



资料来源：Wind，浙商证券研究所（单位：%）

图 7：30 大中城市商品房成交面积：3 月环比增加 254%



资料来源：Wind，浙商证券研究所（单位：万平方米）

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4449	5159	6223	7477
现金	861	1478	2538	3496
交易性金融资产	1024	635	846	835
应收账款	899	1108	1166	1335
其它应收款	57	70	80	87
预付账款	263	360	371	437
存货	1214	1000	1000	1000
其他	132	509	222	288
非流动资产	1835	1176	1299	1435
金额资产类	0	27	9	12
长期投资	57	61	59	59
固定资产	140	287	280	273
无形资产	193	174	156	138
在建工程	2	1	1	1
其他	1444	626	793	952
资产总计	6284	6335	7522	8912
流动负债	3198	2565	3070	3681
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2621	2120	2554	3086
预收账款	0	0	0	0
其他	577	445	516	594
非流动负债	65	91	86	81
长期借款	0	0	0	0
其他	65	91	86	81
负债合计	3263	2655	3156	3761
少数股东权益	10	8	6	4
归属母公司股东权益	3012	3672	4360	5147
负债和股东权益	6284	6335	7522	8912
现金流量表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	791	324	1240	946
净利润	481	580	686	785
折旧摊销	118	24	28	28
财务费用	3	(1)	(1)	(1)
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	449	(1329)	675	271
其它	(252)	1057	(140)	(129)
投资活动现金流	(218)	214	(182)	10
资本支出	1101	(160)	(10)	(10)
长期投资	(15)	(20)	18	(6)
其他	(1303)	393	(190)	25
筹资活动现金流	(378)	80	2	2
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(378)	80	2	2
现金净增加额	196	617	1060	957

利润表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4280	4884	5533	6243
营业成本	2968	3347	3778	4251
营业税金及附加	33	27	27	27
营业费用	412	479	553	624
管理费用	161	176	194	219
研发费用	180	181	205	231
财务费用	3	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	55	40	30	30
公允价值变动损益	25	4	4	4
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	81	47	42	42
营业利润	583	694	800	916
营业外收支	(6)	(5)	(2)	(4)
利润总额	577	689	798	912
所得税	96	110	112	128
净利润	481	579.70	686	785
少数股东损益	(4)	(2)	(2)	(3)
归属母公司净利润	485	581.55	688	787
EBITDA	682	710	822	937
EPS (最新摊薄)	0.61	0.73	0.86	0.99
主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	16.84%	14.11%	13.28%	12.84%
营业利润	93.90%	19.15%	15.27%	14.46%
归属母公司净利润	92.90%	19.82%	18.36%	14.34%
获利能力				
毛利率	30.65%	31.47%	31.71%	31.91%
净利率	11.24%	11.87%	12.40%	12.57%
ROE	16.18%	17.35%	17.11%	16.54%
ROIC	15.61%	15.71%	15.67%	15.18%
偿债能力				
资产负债率	51.92%	41.91%	41.96%	42.20%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.39	2.01	2.03	2.03
速动比率	1.01	1.62	1.70	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.77	0.80	0.76
应收帐款周转率	5.45	5.79	5.56	5.65
应付帐款周转率	2.19	1.98	2.38	2.16
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.73	0.86	0.99
每股经营现金	0.99	0.41	1.55	1.19
每股净资产	3.78	4.60	5.47	6.45
估值比率				
P/E	16.58	13.84	11.69	10.23
P/B	2.67	2.19	1.85	1.56
EV/EBITDA	8.75	8.37	5.68	3.97

资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>