



## 股票投资评级

增持 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价（元）	8.99
总股本/流通股本（亿股）	7.98 / 5.25
总市值/流通市值（亿元）	72 / 47
52周内最高/最低价	9.32 / 6.42
资产负债率(%)	52.1%
市盈率	25.78
第一大股东	王友林

## 研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号:S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理: 陈基贊  
SAC 登记编号:S1340123010003  
Email: chenjiyun@cnpsec.com

## 康力电梯(002367)

盈利能力显著提升，助力穿越行业周期

## ● 事件描述

公司发布2023年中报，上半年实现营收22.82亿元，同减2.43%；实现归母净利润2.3亿元，同增82.72%；实现扣非归母净利润1.93亿元，同增82.48%。

## ● 事件点评

**电梯收入同比高增，扶梯业务同比下滑。**2023上半年公司收入同减-2.43%，分产品来看，电梯、扶梯、零部件、安装及维保、其他分别实现营收15.3、2.2、1.0、4.0、0.4亿元，同比增速分别为44.89%、-72.46%、-21.73%、14.98%、54.44%。其中电梯业务高增，主因“保交楼”政策带动地产竣工提速；扶梯业务同比下滑，主因轨道交通类项目订单执行周期较长。

**盈利能力显著回升，主因钢价下降+降本增效+产品结构变动。**2023上半年公司归母净利润同比高增82.72%，其中毛利率同增5.73pct至28.66%，盈利能力显著回升，主因钢价下降+降本增效+高毛利的电梯业务占比上升。公司期间费用率同增1.06pct至17.66%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同增0.69pct、0.18pct、0.13pct、0.05pct至9.93%、3.66%、4.18%、-0.11%。

**现金流亮眼，收现比增加，付现比下降。**上半年公司经营性现金净流入3.57亿元，同比增3.66亿元，主要原因为销售商品、提供劳务收到的现金较去年同期增加；原材料采购单价下降，当期相应采购支出减少，支付供应商货款较去年同期减少。收、付现比分别同增10.37pct、-5.24pct至116.36%、101.72%。

**在手订单饱满，轨交项目有望加强公司穿越周期能力。**截至2023/6/30，公司正在执行的有效订单为80.82亿元，在手订单饱满。公司轨道交通类电扶梯（含高铁、机场）项目在手订单金额约22亿元，未来三年的扶梯收入有一定保障，有望加强公司穿越周期能力。

**发力后市场业务，长期看有望拔高估值。**公司在深耕新梯业务同时，加大在后市场领域的投资力度，加强同战略客户、合作伙伴全生命周期业务的合作，着力提升分公司后市场的经营能力，聚力做强、做大后市场业务的第二增长曲线。以海外电梯龙头企业奥的斯为例，其销售服务（后市场）占营收比例接近6成，2022年PE(TTM)估值超26倍。我们认为随着公司逐步发力后市场业务，长期看其估值亦有望向海外龙头靠拢。

**公司产品、渠道与服务能力突出，自主品牌影响力逐年提升。**产品端，拥有成熟的智能制造、快速交付能力，并持续深化数字化赋能产品全生命周期的智能制造模式，持续提升对客户端到端交付能力。渠道端，公司建立了覆盖全国的营销网络及售后服务体系，通过直销和代理两种模式互补，凭借高质量、差异化的综合解决方案能力和覆

盖全域的售后服务能力，持续增强老客户粘性。公司自主品牌影响力逐年提升，2017-2023年连续七年入选“全球电梯制造商Top10”等众多荣誉。

### ● 盈利预测与估值

预计公司2023-2025年营业收入分别为46.90/51.26/56.33亿，同比增速分别为-8.30%/9.30%/9.90%；归母净利润分别为4.11/4.39/4.71亿元，同比增速分别为49.71%/6.85%/7.26%。公司2023-2025年业绩对应PE分别为17.48/16.36/15.25倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

### ● 风险提示：

地产竣工数据大幅下滑；后市场开拓不及预期；原材料价格波动

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5115	4690	5126	5633
增长率(%)	-1.07	-8.30	9.30	9.90
EBITDA（百万元）	397.05	750.50	783.22	819.37
归属母公司净利润（百万元）	274.29	410.63	438.74	470.60
增长率(%)	-32.37	49.71	6.85	7.26
EPS(元/股)	0.34	0.51	0.55	0.59
市盈率(P/E)	26.16	17.48	16.36	15.25
市净率(P/B)	2.23	2.14	2.07	2.00
EV/EBITDA	10.91	7.04	6.49	6.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>									
营业收入	5115	4690	5126	5633	营业收入	-1.1%	-8.3%	9.3%	9.9%
营业成本	3893	3396	3735	4126	营业利润	-34.9%	54.0%	6.7%	7.2%
税金及附加	34	32	34	38	归属于母公司净利润	-32.4%	49.7%	6.8%	7.3%
销售费用	491	442	483	533	获利能力				
管理费用	161	157	169	186	毛利率	23.9%	27.6%	27.1%	26.8%
研发费用	207	188	205	225	净利率	5.4%	8.8%	8.6%	8.4%
财务费用	-6	-13	-15	-17	ROE	8.5%	12.3%	12.6%	13.1%
资产减值损失	-31	-30	-30	-30	ROIC	7.9%	16.3%	16.5%	16.8%
<b>营业利润</b>	<b>305</b>	<b>469</b>	<b>501</b>	<b>537</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	7	7	7	7	资产负债率	52.1%	48.0%	53.5%	51.4%
营业外支出	9	10	9	10	流动比率	1.41	1.52	1.44	1.51
<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>467</b>	<b>499</b>	<b>535</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	29	56	60	64	应收账款周转率	4.74	4.66	4.79	4.77
<b>净利润</b>	<b>274</b>	<b>411</b>	<b>439</b>	<b>471</b>	存货周转率	3.99	4.59	4.61	4.58
<b>归母净利润</b>	<b>274</b>	<b>411</b>	<b>439</b>	<b>471</b>	总资产周转率	0.74	0.71	0.73	0.76
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.34</b>	<b>0.51</b>	<b>0.55</b>	<b>0.59</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>									
货币资金	1654	1893	2095	2235	每股收益	0.34	0.51	0.55	0.59
交易性金融资产	246	246	246	246	每股净资产	4.03	4.20	4.35	4.49
应收票据及应收账款	1315	999	1510	1323	<b>估值比率</b>				
预付款项	272	238	261	289	PE	26.16	17.48	16.36	15.25
存货	1071	975	1248	1214	PB	2.23	2.14	2.07	2.00
<b>流动资产合计</b>	<b>4879</b>	<b>4640</b>	<b>5700</b>	<b>5651</b>	<b>现金流量表</b>				
固定资产	1062	1022	981	939	净利润	274	411	439	471
在建工程	16	24	30	33	折旧和摊销	114	128	131	134
无形资产	183	179	176	172	营运资本变动	-105	-27	-58	-117
<b>非流动资产合计</b>	<b>1862</b>	<b>1827</b>	<b>1787</b>	<b>1743</b>	其他	76	99	99	97
<b>资产总计</b>	<b>6741</b>	<b>6468</b>	<b>7488</b>	<b>7395</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	360	610	610	585
短期借款	0	0	0	0	资本开支	-24	-73	-73	-73
应付票据及应付账款	1764	1537	2301	1939	其他	663	-19	-17	-14
其他流动负债	1688	1510	1645	1802	<b>投资活动现金流净额</b>	639	-92	-90	-87
<b>流动负债合计</b>	<b>3452</b>	<b>3047</b>	<b>3946</b>	<b>3741</b>	股权融资	12	0	0	0
其他	58	59	60	61	债务融资	0	1	1	1
<b>非流动负债合计</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>61</b>	其他	-345	-279	-319	-359
<b>负债合计</b>	<b>3511</b>	<b>3106</b>	<b>4007</b>	<b>3802</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	-333	-278	-318	-358
股本	798	798	798	798	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	664	240	202	140
资本公积金	1226	1226	1226	1226					
未分配利润	898	967	1021	1062					
少数股东权益	10	10	10	10					
其他	298	360	426	496					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3230</b>	<b>3362</b>	<b>3481</b>	<b>3592</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6741</b>	<b>6468</b>	<b>7488</b>	<b>7395</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

电话：18717767929  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922  
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048