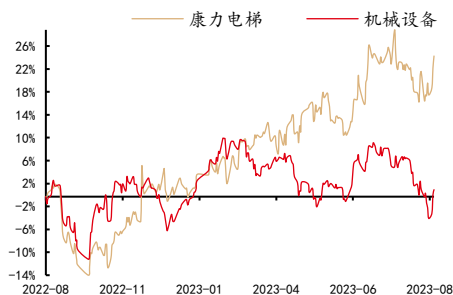


股票投资评级

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: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyan@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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
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%
营业利润	305	469	501	537	偿债能力				
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
利润总额	303	467	499	535	营运能力				
所得税	29	56	60	64	应收账款周转率	4.74	4.66	4.79	4.77
净利润	274	411	439	471	存货周转率	3.99	4.59	4.61	4.58
归母净利润	274	411	439	471	总资产周转率	0.74	0.71	0.73	0.76
每股收益(元)	0.34	0.51	0.55	0.59	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.34	0.51	0.55	0.59
货币资金	1654	1893	2095	2235	每股净资产	4.03	4.20	4.35	4.49
交易性金融资产	246	246	246	246	估值比率				
应收票据及应收账款	1315	999	1510	1323	PE	26.16	17.48	16.36	15.25
预付款项	272	238	261	289	PB	2.23	2.14	2.07	2.00
存货	1071	975	1248	1214	现金流量表				
流动资产合计	4879	4640	5700	5651	净利润	274	411	439	471
固定资产	1062	1022	981	939	折旧和摊销	114	128	131	134
在建工程	16	24	30	33	营运资本变动	-105	-27	-58	-117
无形资产	183	179	176	172	其他	76	99	99	97
非流动资产合计	1862	1827	1787	1743	经营活动现金流净额	360	610	610	585
资产总计	6741	6468	7488	7395	资本开支	-24	-73	-73	-73
短期借款	0	0	0	0	其他	663	-19	-17	-14
应付票据及应付账款	1764	1537	2301	1939	投资活动现金流净额	639	-92	-90	-87
其他流动负债	1688	1510	1645	1802	股权融资	12	0	0	0
流动负债合计	3452	3047	3946	3741	债务融资	0	1	1	1
其他	58	59	60	61	其他	-345	-279	-319	-359
非流动负债合计	58	59	60	61	筹资活动现金流净额	-333	-278	-318	-358
负债合计	3511	3106	4007	3802	现金及现金等价物净增加额	664	240	202	140
股本	798	798	798	798					
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					
所有者权益合计	3230	3362	3481	3592					
负债和所有者权益总计	6741	6468	7488	7395					

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
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。</p> <p>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。</p>	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的目前已公开的信息，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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