

分析师：刘智  
登记编码：S0730520110001  
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

## 保交楼房地产竣工仍有韧性，城市电梯更新改造释放新需求空间

——康力电梯(002367)2023 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2024-04-16)

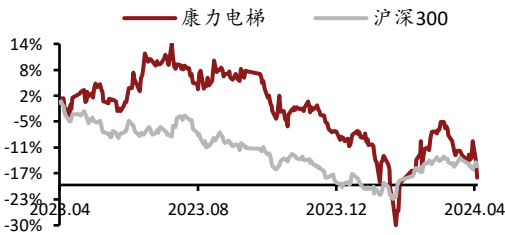
发布日期：2024 年 04 月 17 日

收盘价(元)	6.67
一年内最高/最低(元)	9.32/5.73
沪深 300 指数	3,511.11
市净率(倍)	1.55
流通市值(亿元)	35.14

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	4.31
每股经营现金流(元)	1.05
毛利率(%)	28.22
净资产收益率_摊薄(%)	10.59
资产负债率(%)	53.36
总股本/流通股(万股)	79,878.62/52,677.05
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

康力电梯(002367.SZ)发布 2023 年全年业绩报告。公司实现营业收入 50.35 亿元，同比下降 1.56%，归母净利润为 3.65 亿元，同比增长 33.11%。

### ● 房地产“保交楼”竣工提速，垂直电梯业务增长 14.8%

公司 2023 年报实现营业收入 50.35 亿元，同比下降 1.56%，归母净利润为 3.65 亿元，同比增长 33.11%；扣非净利润 3.22 亿元，同比增长 30.05%。

2023 年分业务看：垂直电梯实现营业收入 32.34 亿，同比增长 14.82%，占营业收入 64.22%；扶梯营业收入 6.81 亿，同比大幅下滑 45.75%，占营业收入 13.53%；安装维保营业收入 8.57 亿，同比增长 19.81%，占营业收入 17.01%；电梯零部件营业收入 2 亿，同比下降 25.1%。

受房地产保交楼政策驱动，房地产竣工提速，公司 2023 年度垂直电梯收入同比增长 14.82%。2023 年公司销售垂直电梯 33931 台，同比增长 16.36%。

2023 年度扶梯收入与去年同期对比降幅 45.75%，毛利率增长 1.24%，主要是轨道交通类项目订单执行周期较长，且有期间波动特性，各报告期之间的收入会呈现不均衡性。2022 年扶梯业务营业收入是近年高点，达到 12.55 亿，基数较高因此波动较大。2023 年公司销售扶梯 3239 台，同比下降 30%。

公司积极走出去，深耕国外重点区域，提升渠道能力。公司全年海外业务实现营业收入 2.99 亿元，较上年同期增长 15.86%，在海外高速梯领域表现亮眼，国际市场业务仍有进一步的拓展空间。

### ● 原材料价格下降，公司毛利率、净利率明显上升

2023 年公司毛利率为 28.22%、同比上升 4.33 个百分点；净利率为 7.26%，同比上升 1.9 个百分点；扣非净利率 6.39%，同比上升 1.76 个百分点。主要原因是从 2022 年下半年开始，市场原材料价格持续回落，至 2023 上半年渐趋稳定，同期对比主要原材料降幅在 15%-20%之间，原材料价格下降公司产品毛利率的提升产生积极影响。

分业务：2023 年垂直电梯毛利率 30.92%，同比上升 3.54 个百分点；扶梯毛利率 19.75%，同比上升 1.24 个百分点；安装维保毛利率 24.16%，同比上升 1.85 个百分点；电梯零部件毛利率 20.45%，同比上升 9.59 个百分点。

### ● 房地产保交楼背景下竣工仍有韧性，公司在手订单 72 亿保障经营持续性

2023 年房地产市场在积压需求集中释放后，呈现前高、中低、后稳的态势，全年商品房销售面积 111,735 万平方米，比上年下降 8.5%；商品房销售额 116,622 亿元，下降 6.5%。

2023 年全年房地产开发投资同比下降 9.6%，降幅比上年度收窄 0.4 个百分点。“保交楼”工作在稳步推进，效果持续显现，2023 年房地产开发企业竣工房屋面积 99831 万平方米，比上年增长 17%。根据国家统计局最新数据，受益“保交楼”及房屋竣工提速，2023 年全国电梯、自动扶梯及升降机累计产量较上年同期增长 3.9%。

房地产保交楼的背景下房地产竣工仍有望保持韧性，对电梯需求构成较好的需求。截至 2023 年 12 月 31 日，公司正在执行的有效订单为 72.20 亿元（未包括中标但未收到定金的各项目总订单金额 22.19 亿）。公司在手订单充足，保障了未来经营的稳定性和可持续性。

#### ● 老旧电梯改造、更新、维保催化电梯行业新需求

2024 年 3 月 13 日，国务院发布了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，方案提出支持城市基础设施设备更新。

2024 年 3 月 27 日，住房城乡建设部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，提到：以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、建筑节能改造等为重点，分类推进建筑和市政基础设施设备更新，着力扩内需、惠民生、保安全，保障城市基础设施安全、绿色、智慧运行，推进城市高质量发展。到 2027 年，对技术落后、不满足有关标准规范、节能环保不达标的设备，按计划完成更新改造。主要包括：住宅老旧电梯更新、既有住宅加装电梯。

据公司 2024 年 4 月 11 日投资者关系活动记录表最新市场监管总局的数据，截至 2023 年年底，全国电梯在使用设备 1,062.98 万台，截至 2022 年运行 15 年以上的老旧电梯就达到 73.68 万台。随着电梯使用年限的增加，电梯更新改造市场需求将会加速释放，电梯行业存量市场需求将会超过增量规模。电梯改造、更新将明显催化行业需求。

#### ● 公司经营稳定，持续分红能力较强，分红比例和股息率较高

公司经营稳定，盈利能力较强，除了 2018 年经营业绩下滑较多外，每年均能实现 2 亿以上的归母净利润，公司留存未分配利润较高，分红比例较高。2018 年公司净利润仅 1555 万，动用留存未分配利润分红 8.75 亿。2019 年-2023 年分红比例分别为 134.18%、72.87%、58.23%、71.65%、76.16%，近 5 年累计分红比例为 78.74%。2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），共计派发现金红利 2.79 亿元（含税），占公司当年归属于上市公司股东净利润的 76.16%。按 2024 年 4 月 16 日收盘价计算，公司 2023 年股息率达到 5.25%。2023 年底公司未分配利润仍有 10.33 亿，持续分红能力较强。

#### ● 盈利预测与估值

公司是国内民营电梯龙头企业，受益房地产、轨交项目竣工及城市基础设施设备更新，行业需求保持稳健，公司作为国产电梯龙头企业充分受益。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入为 54.97 亿、58.84 亿、62.41 亿，

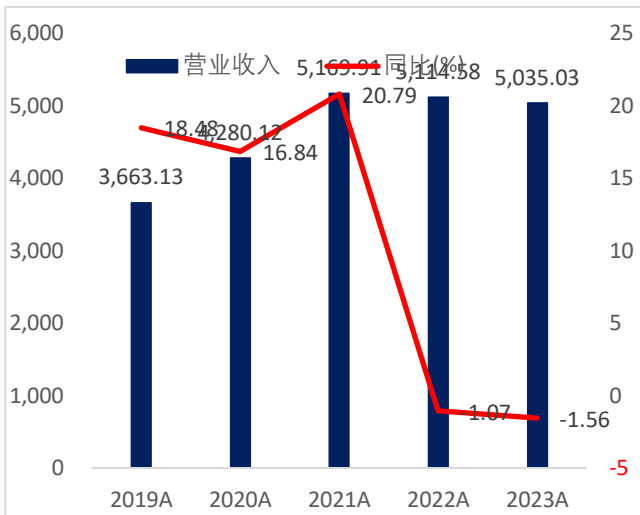
归母净利润分别为 4.43 亿、4.89 亿、5.21 亿，对应的 PE 分别为 12.75X、11.54X、10.85X，公司估值合理，分红稳定，近 5 年累计分红比例超过 75%，按最新收盘价计算 2023 年股息率超过 5%，首次覆盖给予公司“增持”评级。

**风险提示：**1：宏观经济景气度不及预期；2：房地产投资、竣工面积不及预期；3：行业竞争加剧，毛利率下滑；4：基建、轨交等固定资产投资增速不及预期；5：城市电梯改、更新、维保不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,115	5,035	5,497	5,884	6,241
增长比率（%）	-1.07	-1.56	9.18	7.04	6.07
净利润（百万元）	274	365	443	489	521
增长比率（%）	-32.37	33.11	21.30	10.47	6.40
每股收益(元)	0.34	0.46	0.55	0.61	0.65
市盈率(倍)	20.59	15.47	12.75	11.54	10.85

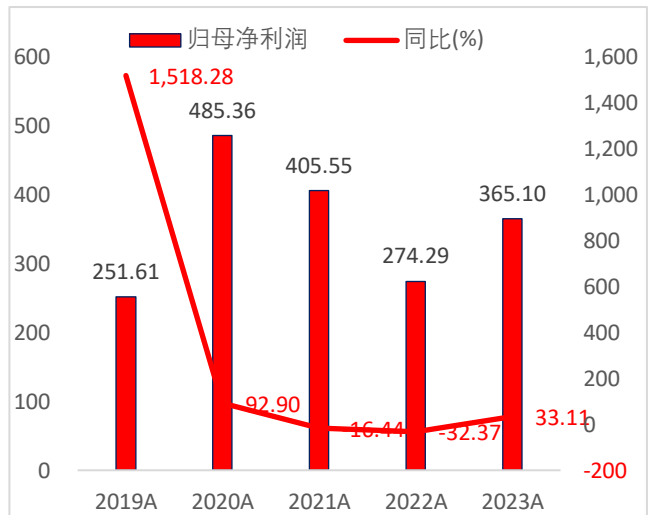
资料来源：中原证券，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



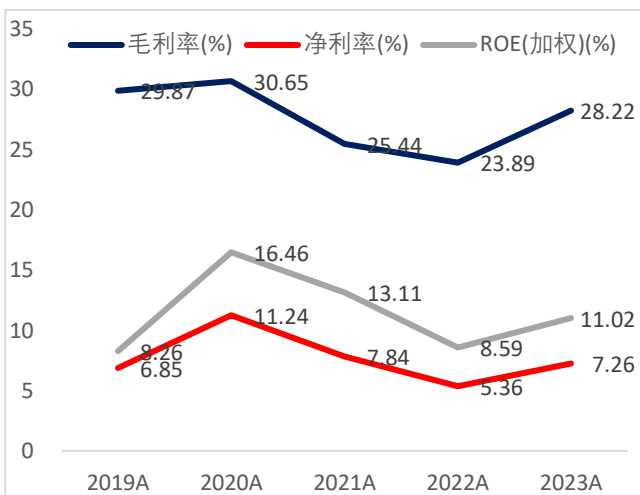
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



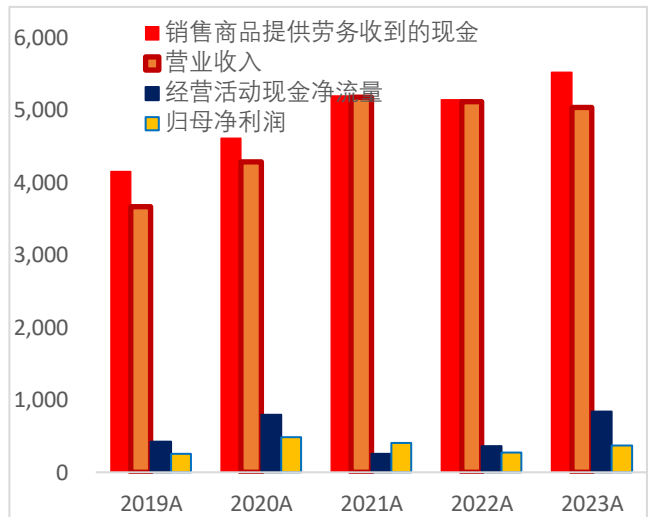
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



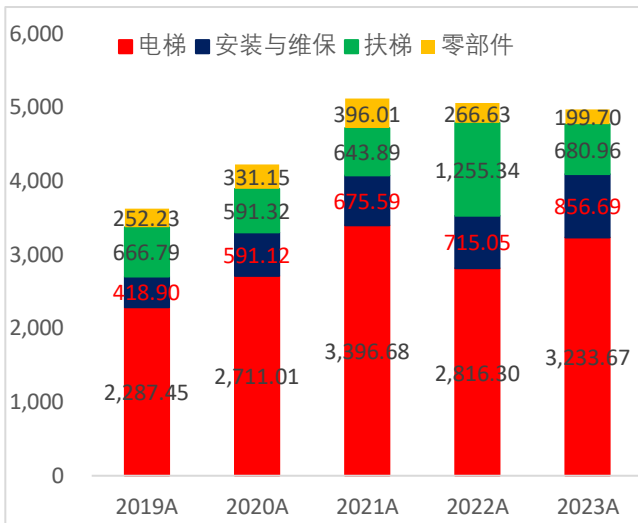
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



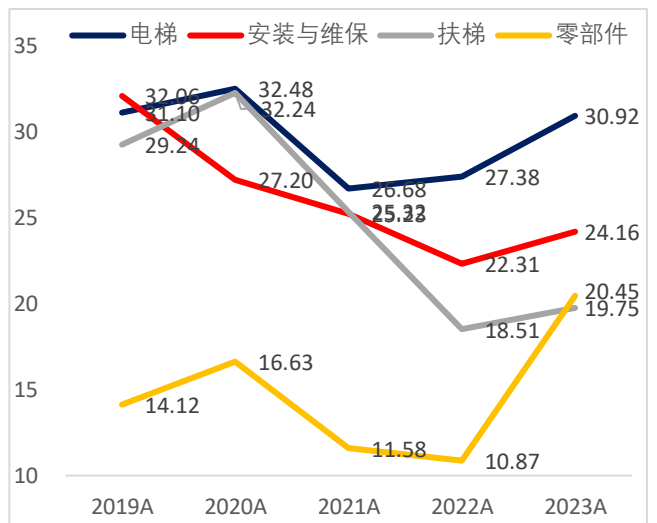
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

图 7: 公司主要产品产量、销量 (套)

行业分类	项目	单位	2023 年	2022 年	同比增减
电梯	销售量	台	33,931.00	29,160.00	16.36%
	生产量	台	34,369.00	31,731.00	8.31%
	库存量	台	7,823.00	7,385.00	5.93%
扶梯	销售量	台	3,239.00	4,627.00	-30.00%
	生产量	台	3,825.00	3,134.00	22.05%
	库存量	台	1,355.00	769.00	76.20%

资料来源: Wind、康力电梯年报、中原证券

图 8: 康力电梯历年分红情况 (万元、%)

年度	归母净利润(万元)	现金分红总额(万元)	期末未分配利润(...)	股利支付率(%)②	收益留存率(%)②	ROIC(%)②	每股股利(元)	股息率(%)②
2023-12-31	36,509.82	--	103,324.32	--	--	10.35	0.35	4.65
2022-12-31	27,429.25	19,653.47	89,759.00	71.65	28.35	8.17	0.25	3.33
2021-12-31	40,554.90	23,614.88	88,758.18	58.23	41.77	13.00	0.30	3.74
2020-12-31	48,536.00	35,366.04	75,650.12	72.87	27.13	16.06	0.45	4.58
2019-12-31	25,160.62	33,759.72	75,526.95	134.18	--	8.16	0.43	5.41
2018-12-31	1,554.78	87,479.83	93,433.07	5,626.52	--	0.31	1.10	19.75
2017-12-31	32,616.10	19,941.32	154,378.00	61.14	38.86	8.96	0.25	2.91
2016-12-31	42,406.83	15,953.05	132,542.92	37.62	62.38	14.52	0.20	1.51
2015-12-31	48,875.53	--	110,808.17	--	--	21.98	--	--
2014-12-31	40,240.80	18,465.00	83,886.21	45.89	54.11	20.92	0.25	2.20
2013-12-31	27,777.03	11,088.20	57,885.65	39.92	60.08	15.51	0.30	2.28
2012-12-31	18,697.87	9,516.75	41,831.38	50.90	49.10	10.68	0.26	2.81
2011-12-31	15,110.24	7,574.40	32,176.78	50.13	49.87	9.85	0.30	2.17
2010-12-31	11,987.47	4,806.00	23,035.34	40.09	59.91	13.52	0.30	1.06
2009-12-31	8,420.45	3,337.50	15,219.42	39.64	60.36	24.44	0.25	--

资料来源: Wind、康力电梯年报、中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,879</b>	<b>5,491</b>	<b>6,064</b>	<b>6,754</b>	<b>7,403</b>
现金	1,654	2,166	2,451	2,984	3,384
应收票据及应收账款	1,315	1,468	1,584	1,652	1,767
其他应收款	77	46	61	62	67
预付账款	272	149	158	172	183
存货	1,071	1,217	1,332	1,399	1,502
其他流动资产	491	445	478	485	499
<b>非流动资产</b>	<b>1,862</b>	<b>1,919</b>	<b>1,856</b>	<b>1,789</b>	<b>1,718</b>
长期投资	23	25	23	23	22
固定资产	1,062	1,021	978	928	874
无形资产	183	181	177	174	171
其他非流动资产	593	692	677	663	651
<b>资产总计</b>	<b>6,741</b>	<b>7,410</b>	<b>7,920</b>	<b>8,543</b>	<b>9,122</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,452</b>	<b>3,902</b>	<b>4,144</b>	<b>4,486</b>	<b>4,748</b>
短期借款	0	1	1	1	2
应付票据及应付账款	1,764	1,895	2,014	2,192	2,326
其他流动负债	1,688	2,006	2,129	2,292	2,420
<b>非流动负债</b>	<b>58</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	52	52	52	52
<b>负债合计</b>	<b>3,511</b>	<b>3,954</b>	<b>4,196</b>	<b>4,538</b>	<b>4,800</b>
少数股东权益	10	9	10	10	10
股本	798	799	799	799	799
资本公积	1,226	1,226	1,226	1,226	1,226
留存收益	1,277	1,445	1,714	1,994	2,310
归属母公司股东权益	3,220	3,446	3,714	3,995	4,311
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,741</b>	<b>7,410</b>	<b>7,920</b>	<b>8,543</b>	<b>9,122</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>360</b>	<b>837</b>	<b>638</b>	<b>919</b>	<b>804</b>
净利润	274	365	443	490	521
折旧摊销	114	114	107	110	114
财务费用	2	1	0	0	0
投资损失	-8	-6	-7	-7	-8
营运资金变动	-105	215	-47	185	13
其他经营现金流	83	147	142	142	164
<b>投资活动现金流</b>	<b>639</b>	<b>-84</b>	<b>-55</b>	<b>-56</b>	<b>-54</b>
资本支出	-24	-14	-74	-74	-73
长期投资	660	-79	12	11	11
其他投资现金流	2	9	7	7	8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-333</b>	<b>-237</b>	<b>-300</b>	<b>-330</b>	<b>-350</b>
短期借款	0	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	11	0	0	0	0
其他筹资现金流	-345	-239	-300	-330	-350
<b>现金净增加额</b>	<b>664</b>	<b>517</b>	<b>285</b>	<b>533</b>	<b>400</b>

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,115</b>	<b>5,035</b>	<b>5,497</b>	<b>5,884</b>	<b>6,241</b>
营业成本	3,893	3,614	3,962	4,268	4,544
营业税金及附加	34	39	41	45	47
营业费用	491	508	550	571	593
管理费用	161	181	201	212	218
研发费用	207	201	231	241	250
财务费用	-6	-17	-43	-49	-60
资产减值损失	-31	-44	-77	-74	-90
其他收益	72	92	82	94	100
公允价值变动收益	17	44	0	0	0
投资净收益	8	6	7	7	8
资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>305</b>	<b>409</b>	<b>503</b>	<b>554</b>	<b>589</b>
营业外收入	7	10	1	2	3
营业外支出	9	10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>303</b>	<b>409</b>	<b>504</b>	<b>556</b>	<b>592</b>
所得税	29	43	60	67	71
<b>净利润</b>	<b>274</b>	<b>365</b>	<b>443</b>	<b>490</b>	<b>521</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>274</b>	<b>365</b>	<b>443</b>	<b>489</b>	<b>521</b>
EBITDA	411	487	567	617	646
EPS (元)	0.34	0.46	0.55	0.61	0.65

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-1.07	-1.56	9.18	7.04	6.07
营业利润 (%)	-34.87	34.25	22.85	10.31	6.24
归属母公司净利润 (%)	-32.37	33.11	21.30	10.47	6.40
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	23.89	28.22	27.92	27.46	27.19
净利率 (%)	5.36	7.25	8.06	8.31	8.34
ROE (%)	8.52	10.59	11.92	12.25	12.07
ROIC (%)	8.34	9.67	10.87	11.15	10.83
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	52.08	53.36	52.98	53.12	52.62
净负债比率 (%)	108.67	114.42	112.67	113.33	111.07
流动比率	1.41	1.41	1.46	1.51	1.56
速动比率	0.95	1.01	1.05	1.11	1.16
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.74	0.71	0.72	0.71	0.71
应收账款周转率	4.74	3.92	3.82	3.88	3.89
应付账款周转率	4.25	4.21	4.22	4.22	4.19
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.46	0.55	0.61	0.65
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.45	1.05	0.80	1.15	1.01
每股净资产 (最新摊薄)	4.03	4.31	4.65	5.00	5.40
<b>估值比率</b>					
P/E	20.59	15.47	12.75	11.54	10.85
P/B	1.75	1.64	1.52	1.41	1.31
EV/EBITDA	10.54	7.88	5.63	4.32	3.51

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。