

## Q3 业绩高增长，符合预期

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司发布三季报, 2019年前三季度实现营收 27.2 亿元 (+19.8%), 归母净利润 2 亿元 (+224.1%), 扣非利润 1.6 亿元 (+1901%)。其中, Q3 实现营收 10.2 亿元 (+23.8%), 归母净利润 0.98 亿元 (+354.8%), 扣非利润 0.87 亿元 (+1621.1%), 业绩高增长, 符合预期。
- **需求向好, 盈利改善, 业绩高增长。** 受益电梯需求回暖, 公司作为国内民族品牌电梯龙头企业, 营业收入实现较快增长。受益成本控制, 以及原材料价格下降, 公司盈利能力改善, 带动利润高增长。公司 2019 年前三季度实现毛利率 29.5% (+3.8pp), 显著提升, 期间费用率 19.6% (-3.6pp), 其中, 销售费用率为 11.8% (-3.1pp), 管理费用率为 7.7% (-0.6pp), 财务费用率为 0.1% (+0.1pp), 显示公司营销管理成本得到有效控制。
- **在手订单充足, 保障后续增长。** 截至 2019 年 6 月 30 日, 公司正在执行的有效订单为 56.75 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、北京至张家口铁路、苏州市轨道交通 5 号线、新建连云港至镇江铁路、济南市轨道交通 R2 线、新建京沈客专星火站及枢纽工程、西安地铁六号线一、二期工程, 中标金额共计 4.54 亿元), 在手订单规模较上年同期末提升约 12%, 保障后续业绩增长。根据公司业绩预告, 公司 2019 年全年归母净利润为 2.4~2.6 亿元, 同比增长 1443.6%~1572.3%, 全年业绩高增长确定性高。
- **盈利预测与投资建议。** 公司为国内电梯民族品牌龙头, 不断突破保障业绩增长。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.31/0.39/0.46 元, 对应 PE 分别为 27/22/18 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求不及预期风险; 价格不及预期风险; 原材料价格波动风险。

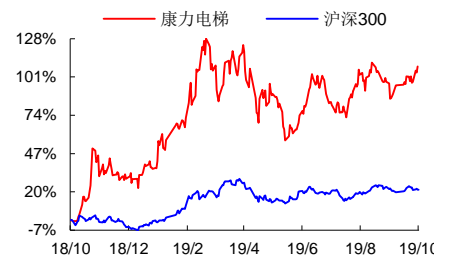
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3091.84	3576.13	4028.97	4405.55
增长率	-5.73%	15.66%	12.66%	9.35%
归属母公司净利润 (百万元)	15.55	250.81	312.34	367.46
增长率	-95.23%	1513.15%	24.53%	17.65%
每股收益 EPS (元)	0.02	0.31	0.39	0.46
净资产收益率 ROE	0.46%	7.31%	8.45%	9.17%
PE	432	27	22	18
PB	2.11	1.98	1.83	1.69

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 梁美美  
执业证号: S1250518100003  
电话: 021-58351937  
邮箱: lmm@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	7.98
流通 A 股(亿股)	5.24
52 周内股价区间(元)	4.28-9.85
总市值(亿元)	67.24
总资产(亿元)	54.37
每股净资产(元)	3.67

### 相关研究

1. 康力电梯 (002367): 需求回升, 业绩加速恢复 (2019-08-23)

**关键假设：**

1) 公司电梯业务随着下游需求回升，2019 年快速增长，预计后续增速放缓。毛利率受价格控制到位以及原材料价格下降影响，有所提升。假设公司 2019-2021 年电梯销量增速为 20%、15%、10%，价格不变，毛利率均为 31%。

2) 随着公司扶梯业务订单回升，销量稳健增长。假设 2019-2021 年扶梯销量增速均为 5%，价格不变，毛利率均为 27%。

3) 假设公司安装与维保业务稳健增长，2019-2021 年扶梯销量增速均为 10%，价格不变，毛利率均为 30%。

4) 公司零部件业务随着公司电梯、扶梯、维保业务提升，销量较快增长。假设公司 2019-2021 年零部件销量增速为 25%、20%、15%，价格不变，毛利率均为 13%。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
合计	收入	3,280	3,092	3,576	4,029	4,406
	同比	-1.03%	-5.73%	15.66%	12.66%	9.35%
	成本	2,267	2,287	2,541	2,864	3,134
	毛利	1,013	805	1,035	1,165	1,271
	毛利率	30.90%	26.03%	28.95%	28.91%	28.86%
电梯	收入	1,823	1,829	2,194	2,523	2,776
	同比	-2.44%	0.31%	20.00%	15.00%	10.00%
	成本	1,208	1,326	1,514	1,741	1,915
	毛利	615	503	680	782	860
	毛利率	33.71%	27.50%	31.00%	31.00%	31.00%
扶梯	收入	744	700	735	771	810
	同比	-12.74%	-6.00%	5.00%	5.00%	5.00%
	成本	540	531	536	563	591
	毛利	204	169	198	208	219
	毛利率	27.44%	24.12%	27.00%	27.00%	27.00%
安装与维保	收入	509	336	370	407	448
	同比	50.95%	-33.95%	10.00%	10.00%	10.00%
	成本	363	238	259	285	313
	毛利	146	98	111	122	134
	毛利率(%)	28.74%	29.22%	30.00%	30.00%	30.00%
零部件	收入	165	200	250	300	345
	同比	-23.38%	20.83%	25.00%	20.00%	15.00%
	成本	139	178	217	261	300
	毛利	27	22	32	39	45
	毛利率(%)	16.24%	10.88%	13.00%	13.00%	13.00%

单位：百万元		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
其他业务	收入	38	27	27	27	27
	同比	-3.39%	-27.90%	0.00%	0.00%	0.00%
	成本	16	14	14	14	14
	毛利	21	13	13	13	13
	毛利率(%)	56.45%	47.78%	48.00%	48.00%	48.00%

数据来源：Wind, 西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3091.84	3576.13	4028.97	4405.55	净利润	14.71	250.81	312.34	367.46
营业成本	2287.07	2540.93	2864.22	3134.11	折旧与摊销	124.88	206.09	207.78	209.10
营业税金及附加	27.01	31.11	35.10	38.37	财务费用	0.48	2.17	1.45	0.82
销售费用	434.41	464.90	515.71	555.10	资产减值损失	161.99	55.00	55.00	55.00
管理费用	137.10	278.94	310.23	334.82	经营营运资本变动	260.12	-105.15	-150.80	-148.51
财务费用	0.48	2.17	1.45	0.82	其他	-210.01	-86.55	-89.70	-94.89
资产减值损失	161.99	55.00	55.00	55.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>352.16</b>	<b>322.36</b>	<b>336.08</b>	<b>388.98</b>
投资收益	79.10	30.00	35.00	40.00	资本支出	107.33	-10.00	-10.00	-10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	105.32	90.93	35.00	40.00
其他经营损益	0.00	30.00	35.00	40.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>212.64</b>	<b>80.93</b>	<b>25.00</b>	<b>30.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>16.27</b>	<b>263.08</b>	<b>317.25</b>	<b>367.33</b>	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.34	-10.00	-10.00	-10.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>12.93</b>	<b>253.08</b>	<b>307.25</b>	<b>357.33</b>	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-1.79	2.27	-5.09	-10.12	支付股利	-598.24	-4.66	-75.24	-93.70
净利润	14.71	250.81	312.34	367.46	其他	-27.90	-24.72	-1.45	-0.82
少数股东损益	-0.84	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-626.14</b>	<b>-29.38</b>	<b>-76.70</b>	<b>-94.52</b>
归属母公司股东净利润	15.55	250.81	312.34	367.46	<b>现金流量净额</b>	<b>-61.52</b>	<b>373.91</b>	<b>284.38</b>	<b>324.46</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	203.30	577.21	861.59	1186.04	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1205.56	1350.03	1521.53	1664.90	销售收入增长率	-5.73%	15.66%	12.66%	9.35%
存货	914.97	919.01	1073.47	1161.18	营业利润增长率	-95.86%	1517.24%	20.59%	15.79%
其他流动资产	1367.89	1430.45	1611.59	1762.22	净利润增长率	-95.52%	1604.73%	24.53%	17.65%
长期股权投资	64.44	64.44	64.44	64.44	EBITDA 增长率	-71.88%	232.82%	11.70%	9.64%
投资性房地产	30.93	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1339.87	1172.55	1003.54	833.21	毛利率	26.03%	28.95%	28.91%	28.86%
无形资产和开发支出	213.57	184.86	156.15	127.44	三费率	18.50%	20.86%	20.54%	20.22%
其他非流动资产	167.13	167.07	167.01	166.95	净利率	0.48%	7.01%	7.75%	8.34%
<b>资产总计</b>	<b>5507.65</b>	<b>5865.62</b>	<b>6459.31</b>	<b>6966.39</b>	ROE	0.46%	7.31%	8.45%	9.17%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.27%	4.26%	4.75%	5.09%
应付和预收款项	2085.90	2221.40	2556.80	2774.64	ROIC	0.60%	8.83%	10.96%	12.84%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	4.58%	13.18%	13.07%	13.10%
其他负债	236.84	235.72	256.90	272.39	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2322.74</b>	<b>2457.12</b>	<b>2813.71</b>	<b>3047.03</b>	总资产周转率	0.56	0.63	0.65	0.64
股本	797.65	797.65	797.65	797.65	固定资产周转率	2.30	2.91	3.76	4.87
资本公积	1181.62	1181.62	1181.62	1181.62	应收账款周转率	3.79	4.09	4.08	4.02
留存收益	1169.97	1416.11	1653.21	1926.97	存货周转率	2.92	2.76	2.87	2.80
归属母公司股东权益	3154.07	3377.66	3614.76	3888.52	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	116.74%	—	—	—
少数股东权益	30.84	30.84	30.84	30.84	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3184.91</b>	<b>3408.51</b>	<b>3645.60</b>	<b>3919.36</b>	资产负债率	42.17%	41.72%	43.85%	44.50%
负债和股东权益合计	5507.65	5865.62	6459.31	6966.39	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.66	1.83	1.86	1.94
					速动比率	1.25	1.44	1.48	1.56
					股利支付率	3847.75%	1.86%	24.09%	25.50%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.02	0.31	0.39	0.46
					每股净资产	3.99	4.26	4.59	4.98
					每股经营现金	0.44	0.40	0.42	0.49
					每股股利	0.75	0.01	0.09	0.12
业绩和估值指标									
EBITDA	141.62	471.33	526.48	577.25					
PE	432.49	26.81	21.53	18.30					
PB	2.11	1.98	1.83	1.69					
PS	2.17	1.88	1.67	1.53					
EV/EBITDA	44.21	12.64	10.80	9.32					
股息率	8.90%	0.07%	1.12%	1.39%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn