

## Q3 业绩大幅增长，受益于地产后周期+订单转化率提升

### 增持 (维持)

**事件 1:** 公司 2019Q1-Q3 实现营收 27.23 亿，同比+19.8%；归母净利 2.02 亿，同比+224%；扣非归母净利 1.62 亿，同比+1901%；其中 Q3 单季营收 10.19 亿，同比+23.8%；归母净利 0.98 亿，同比+355%；扣非归母净利 0.87 亿，同比+1621%。

**事件 2:** 公司预计 2019 全年实现归母净利润 2.4-2.6 亿，同比+1444%-1572%；其中 Q4 单季归母净利润 0.38 亿-0.58 亿，同比+181%-224%。

#### 投资要点

#### ■ 三季度业绩大幅增长，受益于地产后周期+订单转化率提升

公司三季度综合和单季的营收及归母净利润均表现出显著增长，我们认为主要原因有三：①公司在手订单转化率持续提高，营业收入有所增加，规模效应增加；②营销管理加强，成本控制且原材料价格较为平稳，毛利率提升明显；③下游房地产行业需求进一步回暖以及国家基础设施轨道交通项目建设的提速。2019 年 1-9 月，全国施工面积累计增速 8.7%，依旧维持较高增速，竣工面积 9 月单月增速 4.8%，环比继续提升 2pct，在 6 月创今年新低后开始收窄。根据施工面积和竣工面积增速，我们判断目前有大量的房屋正处于施工末期，即电梯的安装期，电梯增长周期已经到来。据国家统计局数据，1-9 月全国电梯产量 85.7 万台，同比增长 15.8%，验证我们的判断。

截至 2019 年 9 月 30 日，公司正在执行的有效订单为 58.44 亿元（未包括中标但未收到定金的 5.38 亿元订单），在手订单金额持续增长，预计随着订单的交付，公司 2020 年业绩将得到保障。

#### ■ 盈利能力进一步恢复，费用率控制良好

2019Q1-Q3 综合毛利率 29.50%，同比+3.75pct，其中，Q3 单季毛利率 30.61%，同比+6.64pct，环比小幅上升 0.30pct，依旧保持上升趋势。我们认为此期间毛利率稳定恢复主要得益于公司控制产品销售价格下降举措效果持续，并且通过预付部分货款及签订锁定价格的采购协议的方式控制原材料价格波动带来的影响，同时生产工艺也在逐步改善。

2019 年三季度综合净利率 7.37%（同比+4.65pct），其中 Q3 单季净利率 9.63%，环比大增 2pct，在有效的费用管控下公司盈利能力持续修复。2019 年 Q1-Q3 期间费用率 19.6%，同比-3.6pct，其中销售费用率为 11.8%，同比-3.1pct，下降幅度较大，主要受益于营销管理加强，费用控制得当；管理费用率（含研发费用）为 7.7%，同比-0.6pct；财务费用率 0.13%，同比+0.1pct，基本维持稳定。

#### ■ 经营性现金流基本维持稳定，存货和预收账款持续增长

2019 年 Q1-Q3 经营性现金流 2.1 亿，同比略降 0.19 亿，公司近年来现金流情况基本维持稳定。其中 Q3 单季经营性现金流 1.47 亿，环比增加 0.36 亿。报告期末预收账款金额为 10.2 亿，环比上季度末增长 0.85 亿；存货期末金额为 9.5 亿，环比上季度末增长 0.45 亿；预收账款和存货金额持续增长也验证了公司在手订单在不断增加。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 2.6/3.3/3.8 亿元，对应当前股价 PE 为 26/20/18X，维持“增持”评级。

**风险提示:** 电梯市场竞争激烈，原材料价格上涨，房地产竣工面积回暖低于预期。

2019 年 10 月 25 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001  
chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002  
13915521100  
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 朱贝贝

18321168715

zhubb@dwzq.com.cn

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	8.43
一年最低/最高价	3.89/9.76
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	4419.69

#### 基础数据

每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	45.64
总股本(百万股)	797.65
流通 A 股(百万股)	524.28

#### 相关研究

1、《康力电梯 (002367): H1 业绩大增，显著受益于地产后周期》2019-08-23

2、《康力电梯 (002367): 中报业绩预增 140-160%，显著受益于地产后周期》2019-07-12

康力电梯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>3691.7</b>	<b>3926.7</b>	<b>4424.4</b>	<b>4896.5</b>	<b>营业收入</b>	<b>3091.8</b>	<b>3648.4</b>	<b>4104.4</b>	<b>4432.8</b>
现金	203.3	257.4	307.2	451.3	减:营业成本	2287.1	2572.1	2860.8	3085.2
应收账款	931.9	999.6	1124.5	1214.5	营业税金及附加	27.0	36.5	41.0	44.3
存货	915.0	845.6	940.5	1014.3	营业费用	434.4	441.5	484.3	514.2
其他流动资产	1641.5	1824.2	2052.2	2216.4	管理费用	267.3	298.9	331.3	348.4
<b>非流动资产</b>	<b>1815.9</b>	<b>1941.9</b>	<b>1894.1</b>	<b>1834.2</b>	财务费用	0.5	-6.9	-8.5	-11.4
长期股权投资	64.4	64.4	64.4	64.4	加:投资净收益	79.1	0.0	0.0	0.0
固定资产	1339.9	1472.9	1432.2	1379.3	其他收益	-138.4	7.1	7.1	7.1
无形资产	211.5	204.5	197.4	190.4	<b>营业利润</b>	<b>16.3</b>	<b>313.4</b>	<b>402.5</b>	<b>459.1</b>
其他非流动资产	200.1	200.1	200.1	200.1	加:营业外净收支	-3.3	0.0	0.0	0.0
<b>资产总计</b>	<b>5507.7</b>	<b>5868.6</b>	<b>6318.6</b>	<b>6730.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>12.9</b>	<b>313.4</b>	<b>402.5</b>	<b>459.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>2220.0</b>	<b>2379.2</b>	<b>2570.0</b>	<b>2686.6</b>	减:所得税费用	-1.8	47.0	60.4	68.9
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	-0.8	8.0	10.3	11.7
应付账款	1021.1	1057.0	1175.7	1267.9	<b>归属母公司净利润</b>	<b>15.5</b>	<b>258.4</b>	<b>331.9</b>	<b>378.5</b>
其他流动负债	1198.9	1322.2	1394.4	1418.7	EBIT	87.5	306.5	394.0	447.7
<b>非流动负债</b>	<b>102.7</b>	<b>102.7</b>	<b>102.7</b>	<b>102.7</b>	EBITDA	212.1	466.0	564.2	628.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	102.7	102.7	102.7	102.7	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>2322.7</b>	<b>2481.9</b>	<b>2672.8</b>	<b>2789.3</b>	每股收益(元)	0.02	0.32	0.42	0.47
少数股东权益	30.8	38.8	49.1	60.8	每股净资产(元)	3.95	4.20	4.51	4.87
归属母公司股东权益	3154.1	3347.8	3596.7	3880.6	发行在外股份(百万股)	797.7	797.7	797.7	797.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>5507.7</b>	<b>5868.6</b>	<b>6318.6</b>	<b>6730.7</b>	ROIC(%)	3.0%	8.1%	9.8%	10.6%
					ROE(%)	0.5%	7.7%	9.2%	9.8%
					毛利率(%)	26.0%	29.5%	30.3%	30.4%
					销售净利率(%)	0.5%	7.1%	8.1%	8.5%
					资产负债率(%)	42.2%	42.3%	42.3%	41.4%
					收入增长率(%)	-5.7%	18.0%	12.5%	8.0%
					净利润增长率(%)	-95.2%	1561.8%	28.4%	14.1%
					P/E	432.49	26.02	20.26	17.76
					P/B	2.13	2.01	1.87	1.73
					EV/EBITDA	42.65	19.75	16.66	15.15

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

