

强烈推荐-A (维持)

康力电梯 002367.SZ

当前股价: 9.21 元

2020年07月12日

盈利能力持续修复 全年业绩高增长可期

基础数据

上证综指	3383
总股本(万股)	79765
已上市流通股(万股)	52428
总市值(亿元)	73
流通市值(亿元)	48
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	7.8
资产负债率	48.5%
主要股东	王友林
主要股东持股比例	44.96%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《康力电梯(002367)——盈利能力持续修复 老旧小区改造弹性品种》2020-03-31
- 2、《康力电梯(002367)——老旧小区改造加速, 开启新一轮景气周期》2020-02-28

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

研究助理

时文博
shiwenbo@cmschina.com.cn

研究助理

陈铭
chenming5@cmschina.com.cn

康力电梯发布半年度业绩预告: 预计2020年上半年归属于上市公司股东的净利润约1.55亿元-1.75亿元, 同比增长50%-70%, 略超预期。康力是我们一直以来推荐的弹性品种, “规模效应+格局好转”带来的盈利修复仍将继续, 公司优异的成本管控能力也在疫情期间得到凸显, 2020年是康力丰收年, 预计20-21年康力净利润为4.1亿/5.1亿, 对应PE为18倍/14倍, 继续强烈推荐!

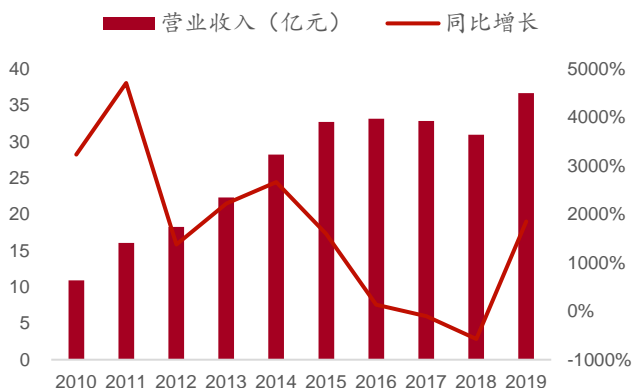
- **产品毛利率稳步提升, 阿尔法属性凸显。**从行业整体增速估算(电梯行业1-5月累计销量同比略有下降), 康力上半年收入增速预计不高。净利润增速远超收入增速的主要原因包括: (1)公司公告, 上半年收到政府补助约3000万, 去年同期约1500万; (2)预计产品毛利率有所提升, 公司针对钢材等原材料价格下降, 适时锁定了大部分原材料价格, 并对供应链进行优化, 降低成本; (3)规模效应+精细化管理, 显著控制销售、管理费用等。
- **执行订单持续增长。**根据公司公告, 截止19年末, 公司正在执行的有效订单为59.43亿元(未包括中标但未收到定金共计3.67亿元), 在手订单规模较上年同期末有约5%的提升。公司抓住国家重点建设的高峰, 积极参与市场投标, 19年在高铁和城轨方面累计中标多个公共交通领域电、扶梯项目, 合计金额5.08亿元。
- **康力是我们一直以来推荐的弹性品种, 20年是公司丰收的一年, 继续强烈推荐!**“规模效应+格局好转”带来的盈利修复仍将持续。受益于公司优异的成本管理能力(原材料+费用端)以及显著的规模效应, 预计上半年毛利率较大幅度提升, 展望下半年, 可控生产成本+基建投资加速+行业加速出清+房地产企稳, 预计有望延续景气。此外老旧小区改造是重要扩内需方向, 电梯行业是主要受益行业之一, 打开增长天花板, 有望开启新一轮行业景气周期, 康力也是受益标的之一。20年是康力丰收年, 继续强烈推荐!
- **风险提示: 稀土价格波动风险、房地产增速不及预期。**

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	3092	3663	4067	4630	5175
同比增长	-6%	18%	11%	14%	12%
营业利润(百万元)	16	300	498	611	718
同比增长	-96%	1747%	66%	23%	18%
净利润(百万元)	16	252	414	509	596
同比增长	-95%	1518%	65%	23%	17%
每股收益(元)	0.02	0.32	0.52	0.64	0.75
PE	472.5	29.2	17.7	14.4	12.3
PB	2.3	2.5	2.4	2.2	1.9

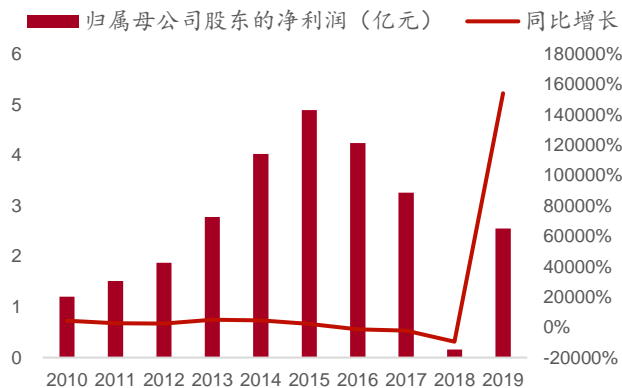
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 康力电梯收入增长 (百万元)



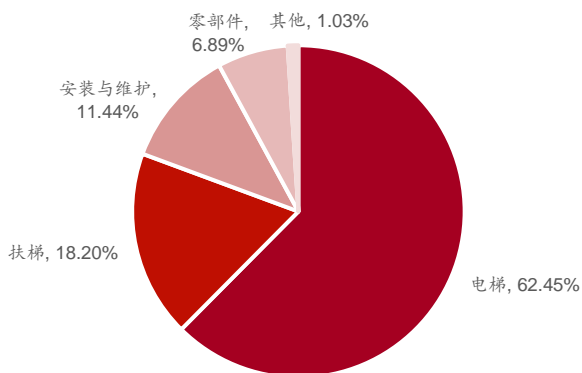
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 康力电梯净利润增长 (百万元)



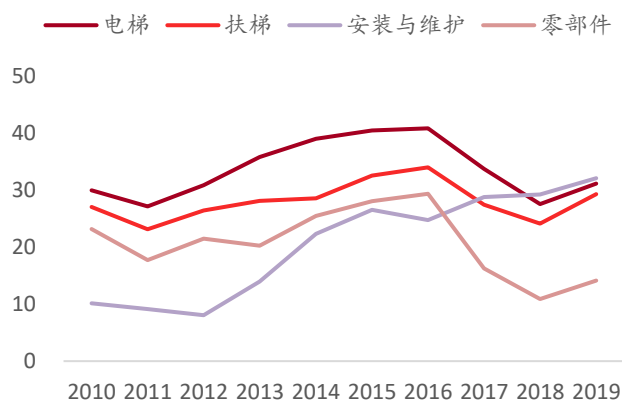
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 康力电梯 2019 年收入结构



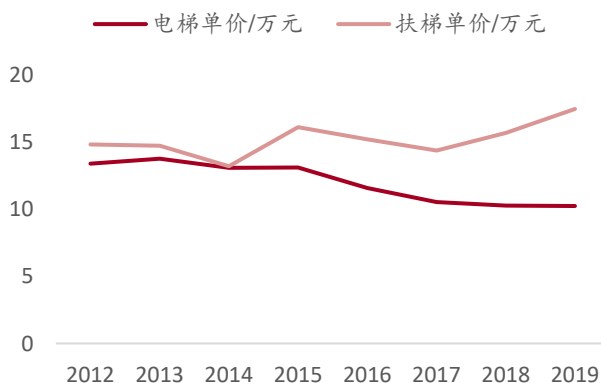
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 康力电梯产品毛利率 (%)



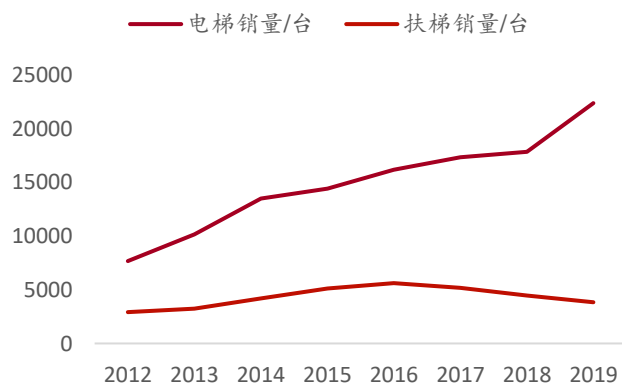
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 康力电梯产品均价走势 (万元/台)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 康力电梯分产品销量 (台)



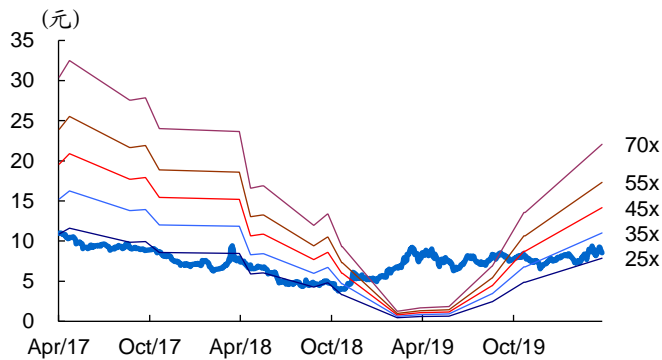
资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 康力电梯主营业务收入假设表

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3280	3092	3663	4067	4630	5175
电梯	1,822.97	1,828.56	2,287.45	2516	2894	3212
扶梯	744.39	699.71	666.79	767	866	996
安装与维保	509.34	336.45	418.90	482	554	637
零部件	165.37	199.81	252.23	265	278	292
其他业务	37.86	27.30	37.75	38	38	38
收入增长率	-1.0%	-5.7%	18.5%	11.0%	13.8%	11.8%
电梯	-2.4%	0.3%	25.1%	10.0%	15.0%	11.0%
扶梯	-12.7%	-6.0%	-4.7%	15.0%	13.0%	15.0%
安装与维保	51.0%	-33.9%	24.5%	15.0%	15.0%	15.0%
零部件	-23.4%	20.8%	26.2%	5.0%	5.0%	5.0%
其他业务	-3.4%	-27.9%	38.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	30.9%	26.0%	29.9%	31.2%	31.9%	32.2%
电梯	33.71	27.50	31.1%	33.0%	33.5%	34.0%
扶梯	27.44	24.12	29.2%	31.0%	32.0%	32.0%
安装与维保	28.74	29.22	32.1%	30.0%	31.0%	31.0%
零部件	16.24	10.88	14.1%	14.0%	14.0%	14.0%
其他业务	56.45	47.78	47.1%	50.0%	50.0%	50.0%

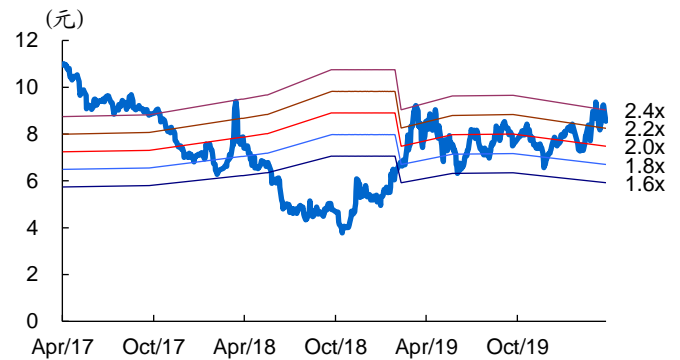
资料来源: 招商证券

图 7: 康力电梯历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 8: 康力电梯历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《康力电梯 (002367) —净利率显著回升, 盈利能力持续修复》2019-10-25
- 2、《康力电梯 (002367) —盈利能力显著修复, 旧楼加装打开新市场》2019-08-23
- 3、《康力电梯 (002367) —规模效应显现 毛利率触底回升》2019-07-10

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3692	3970	4372	5195	6066
现金	203	653	846	1321	1848
交易性投资	0	880	880	880	880
应收票据	70	86	95	108	121
应收款项	818	861	935	1064	1190
其它应收款	44	57	63	72	80
存货	915	1081	1169	1318	1465
其他	1642	351	383	432	481
非流动资产	1816	1825	1710	1605	1509
长期股权投资	64	61	61	61	61
固定资产	1309	1209	1114	1028	949
无形资产	214	205	185	166	150
其他	229	350	350	350	349
资产总计	5508	5795	6082	6800	7575
流动负债	2220	2714	2931	3266	3600
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1021	1240	1351	1522	1693
预收账款	958	1187	1294	1458	1621
其他	241	286	286	286	286
长期负债	103	104	104	104	104
长期借款	0	0	0	0	0
其他	103	104	104	104	104
负债合计	2323	2818	3035	3370	3704
股本	798	798	798	798	798
资本公积金	1164	1102	1102	1102	1102
留存收益	1193	1048	1119	1504	1947
少数股东权益	31	30	28	26	24
归属于母公司所有者权益	3154	2947	3018	3403	3846
负债及权益合计	5508	5795	6082	6800	7575

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	352	421	446	506	584
净利润	16	252	414	509	596
折旧摊销	125	123	128	118	108
财务费用	0	1	(6)	(9)	(13)
投资收益	(79)	(2)	(96)	(96)	(96)
营运资金变动	321	58	6	(17)	(13)
其它	(30)	(10)	(0)	1	1
投资活动现金流	213	336	84	84	84
资本支出	(52)	(45)	(11)	(11)	(11)
其他投资	265	380	96	96	96
筹资活动现金流	(626)	(329)	(337)	(116)	(140)
借款变动	(12)	160	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(18)	(62)	0	0	0
股利分配	(598)	(423)	(343)	(124)	(153)
其他	2	(3)	6	9	13
现金净增加额	(61)	429	193	475	528

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3092	3663	4067	4630	5175
营业成本	2287	2569	2799	3154	3507
营业税金及附加	27	34	38	43	48
营业费用	434	464	508	556	595
管理费用	137	143	159	181	203
研发费用	119	150	167	190	212
财务费用	0	4	(6)	(9)	(13)
资产减值损失	(162)	(79)	0	0	0
公允价值变动收益	0	31	31	31	31
投资收益	91	51	65	65	65
营业利润	16	300	498	611	718
营业外收入	5	6	6	10	10
营业外支出	9	7	7	7	7
利润总额	13	299	497	614	722
所得税	(2)	48	84	107	128
净利润	15	251	413	507	594
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	16	252	414	509	596

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-6%	18%	11%	14%	12%
营业利润	-96%	1747%	66%	23%	18%
净利润	-95%	1518%	65%	23%	17%
获利能力					
毛利率	26.0%	29.9%	31.2%	31.9%	32.2%
净利率	0.5%	6.9%	10.2%	11.0%	11.5%
ROE	0.5%	8.5%	13.7%	15.0%	15.5%
ROIC	0.5%	8.2%	13.0%	14.1%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	42.2%	48.6%	49.9%	49.6%	48.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	2.9	2.6	2.5	2.5	2.5
应收帐款周转率	3.5	4.0	4.1	4.2	4.2
应付帐款周转率	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
每股资料 (元)					
EPS	0.02	0.32	0.52	0.64	0.75
每股经营现金	0.44	0.53	0.56	0.63	0.73
每股净资产	3.95	3.70	3.78	4.27	4.82
每股股利	1.10	0.43	0.16	0.19	0.22
估值比率					
PE	472.5	29.2	17.7	14.4	12.3
PB	2.3	2.5	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	73.4	22.9	15.4	13.3	11.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7 次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。