

康力电梯 (002367)

机械设备

发布时间: 2020-08-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

康力电梯: 业绩超预期, 盈利能力显著改善

报告摘要:

重要事件: 公司发布 2020 年半年度报告。2020 年上半年公司实现营业收入 17.65 亿元, 同比增长 3.60%; 实现归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 62.38%。2020 年二季度公司实现营业收入 12.44 亿元, 同比增长 29.50%, 环比增长 138.90%; 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比增长 119.41%, 环比增长 2706.05%。2020 年上半年, 公司业绩超预期, 归母净利润大幅增长, 盈利能力显著改善, 二季度业绩实现高增长。公司同时公布 2020 年前三季度业绩预告, 2020 年前三季度预计实现净利润为 3.21 亿元-4.01 亿元, 同比增长为 60%-100%, 业绩维持高增长。

业绩同比增长, 利润大幅改善。 2020 年上半年公司实现营业收入 17.65 亿元, 同比增长 3.60%; 实现归母净利润 1.67 亿元, 同比增长 62.38%。2020 年上半年, 公司业绩同比实现增长, 利润大幅改善。**盈利能力显著提升, 管理创新提升运营效率。** 2020 年上半年公司利润端同比增幅远大于收入端, 主要原因在于公司毛利率提升, 盈利能力提升; 期间费用率下降, 管理效能凸显。**有效执行订单继续增长, 下游基建行业投资力度加大, 公司作为国产电梯品牌领军企业持续凸显优势。** 截至 2020 年 6 月 30 日, 公司正在执行的有效订单为 63.43 亿元 (未包括中标但未收到定金的 6.22 亿元订单), 与 2019 年年底相比增长 6.73%, 近 3 年数据公司报告期披露有效执行订单数稳健增长。公司在巩固传统优势客户和领域之外, 拓展轨交、维保和加装电梯市场。

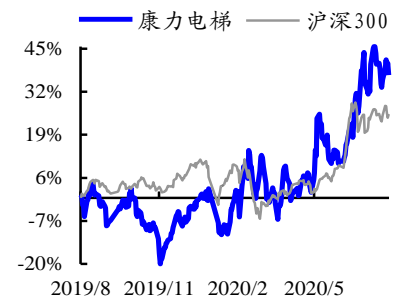
盈利预测与投资评级: 康力电梯作为国内品牌的电梯领军企业, 市场开拓能力增强, 公司管理效能提升, 在行业变局中凸显公司竞争实力。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.67/5.42/6.39 亿元, 给予“买入”评级。

风险提示: 原材料价格剧烈波动; 行业竞争加剧; 下游投资低于预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,092	3,663	4,122	4,661	5,288
(+/-)%	-5.73%	18.48%	12.54%	13.07%	13.45%
归属母公司净利润	16	252	467	542	639
(+/-)%	-95.23%	1518.28%	85.66%	16.03%	17.99%
每股收益 (元)	0.02	0.32	0.59	0.68	0.80
市盈率	285.76	25.20	18.24	15.72	13.32
市净率	1.41	2.15	2.49	2.15	1.85
净资产收益率 (%)	0.49%	8.54%	13.66%	13.66%	13.87%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	798	798	798	798	798

股票数据	2020/8/21
6 个月目标价 (元)	14.59
收盘价 (元)	10.68
12 个月股价区间 (元)	6.55 ~ 11.58
总市值 (百万元)	8,519
总股本 (百万股)	798
A 股 (百万股)	798
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	23

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	33%	43%
相对收益	-1%	13%	18%

相关报告

《东北机械周观点: 产业积极变化不断, 继续看好半导体及光伏设备行业》 -20200803

《东北机械周观点: 长存二期开工及中芯国际过会, 国产半导体设备 1 从到 N 发展值得期待》 -20200622

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
021 20363255 liujun@nesc.cn

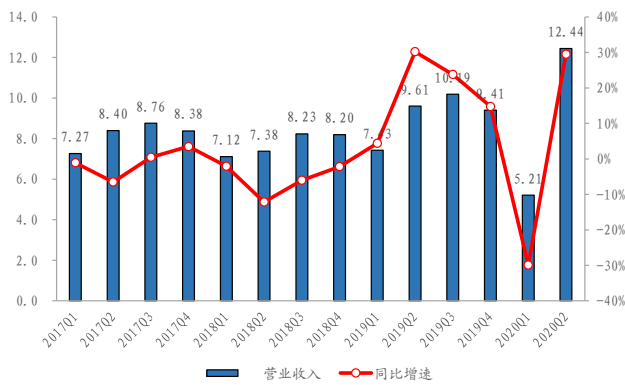
证券分析师: 邵桂龙

执业证书编号: S0550518070002
021 20363255 taigl@nesc.cn

重要事件：公司发布 2020 年半年度报告。2020 年上半年公司实现营业收入 17.65 亿元，同比增长 3.60%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 62.38%。2020 年二季度公司实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 29.50%，环比增长 138.90%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 119.41%，环比增长 2706.05%。2020 年上半年，公司业绩超预期，归母净利润大幅增长，盈利能力显著改善，二季度业绩实现高增长。公司同时公布 2020 年前三季度业绩预告，2020 年前三季度预计实现净利润为 3.21 亿元-4.01 亿元，同比增长为 60%-100%，业绩维持高增长。

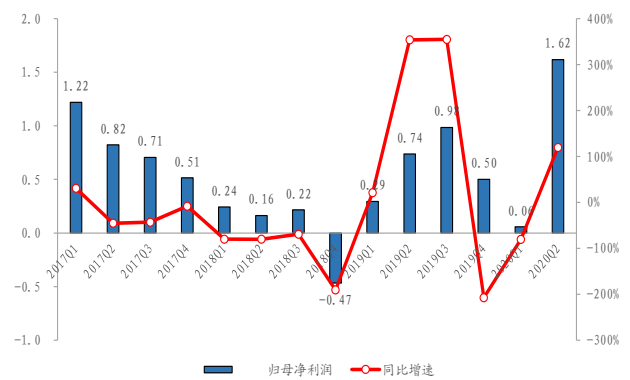
业绩同比增长，利润大幅改善。2020 年上半年公司实现营业收入 17.65 亿元，同比增长 3.60%；实现归母净利润 1.67 亿元，同比增长 62.38%。2020 年上半年，公司业绩同比实现增长，利润大幅改善。主要原因是公司品牌效应不断凸显，在手订单持续增加，同期成本管控成效显著，公司管理效能得到提升，盈利能力明显改善，收入稳健增长，实现利润大幅提升。单季度分析，2020 年二季度公司实现营业收入 12.44 亿元，同比增长 29.50%，环比增长 138.90%；实现归母净利润 1.62 亿元，同比增长 119.41%，环比增长 2706.05%。2020 年一季度，受疫情影响，业绩下滑，公司在 2 月 17 日全面复产，二季度业绩实现大幅增长，同比环比数据显著改善。

图 1：公司单季度营业收入及增速变化（亿元）



数据来源：东北证券，Wind

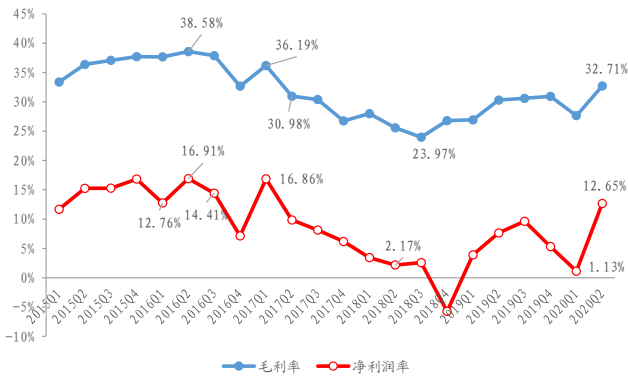
图 2：公司单季度归母净利润及变化（亿元）



数据来源：东北证券，Wind

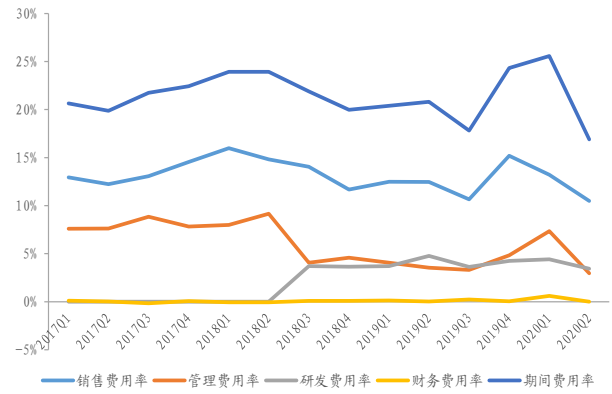
盈利能力显著提升，管理创新提升运营效率。2020 年上半年公司利润端同比增幅远大于收入端，主要原因在于公司毛利率提升，盈利能力提升；期间费用率下降，管理效能凸显。2020 年上半年公司综合毛利率为 31.21%，同比增加 2.37 个百分点；公司净利润率为 9.25%，同比增加 3.23 个百分点。毛利率提升的主要原因是成本端管控效果明显，钢材是电梯及电梯零部件产品的主要原材料之一，报告期钢材价格与去年同期相比有所下降，使得公司的采购成本有所下降，提高了产品毛利率，扩大了公司的盈利空间；同时，在销售价格保持基本稳定的情况下，公司针对钢材等原材料价格下降，适时锁定了大部分原材料价格，并对供应链进行优化，降低成本，实现产品毛利率提升。在毛利率提升的情况下，公司期间费用率下降，净利润率同比增加。2020 年上半年公司期间费用率为 19.45%，同比下降 1.18 个百分点；其中，销售费用率为 11.29%，同比下降 1.19 个百分点；管理费用率为 4.25%，同比增加 0.48 个百分点；研发费用率为 3.73%，同比下降 0.58 个百分点；财务费用率为 0.18%，同比增加 0.11 个百分点，公司运营效率提升，期间费用率下降。

图 1: 公司单季度毛利率与净利润率变化



数据来源: 东北证券, Wind

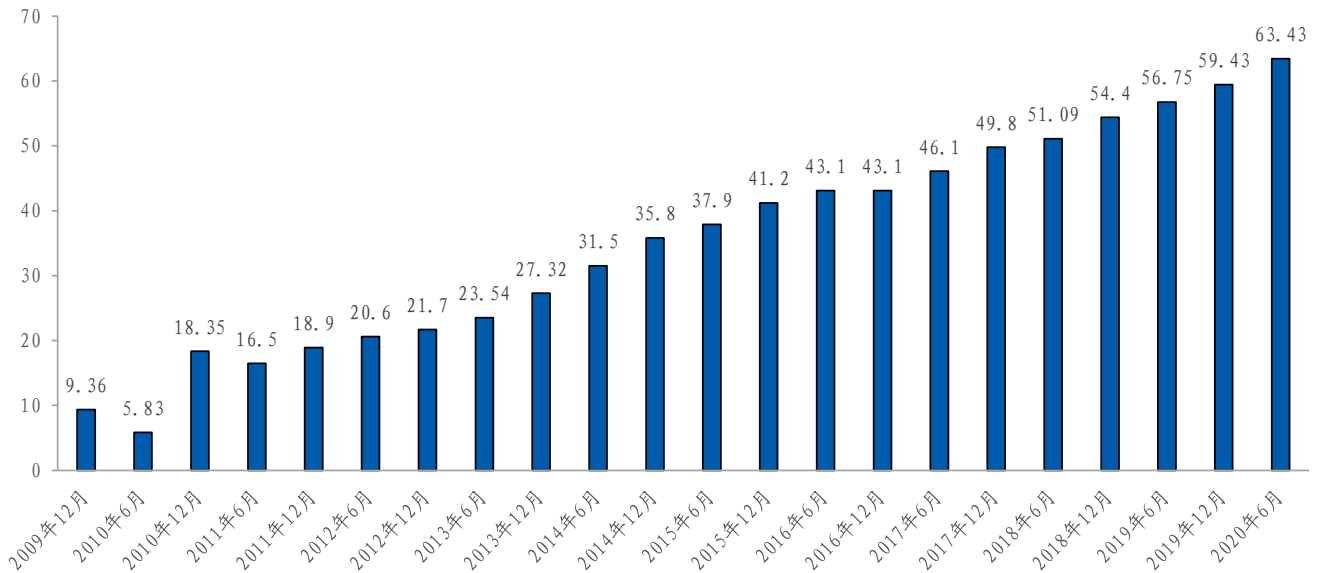
图 2: 公司单季度期间费用变化



数据来源: 东北证券, Wind

有效执行订单持续增长, 下游基建行业投资力度加大, 公司作为国产电梯品牌领军企业持续凸显优势。截至 2020 年 6 月 30 日, 公司正在执行的有效订单为 63.43 亿元 (未包括中标但未收到定金的 6.22 亿元订单), 与 2019 年年底相比增长 6.73%, 回顾近 3 年数据公司报告期披露有效执行订单数稳健增长。公司继续巩固和加强与已有战略客户和全国百强房企合作, 提升战略客户订单金额; 同时, 聚焦轨交产业发展, 在中国高铁、轨道交通市场快速发展的机遇下, 抓住重点建设的高峰, 积极参与市场投标, 提升轨交项目订单获取能力。截至 2020 年 7 月 22 日, 公司 2020 年获取高铁、轨交市场重要中标合同金额合计 60084.31 万元, 占 2019 年公司高铁、轨交市场中标总额的 118.28%。公司重载型扶梯产品的市场竞争力、市场认可度日益加强。随着公司业务规模的扩大, 公司还在积极谋划维修改造、维保业务板块的长期发展, 大力开拓有偿服务市场; 同时积极布局旧楼加装电梯市场。

图 1: 报告期公司有效执行订单持续增长



数据来源: 东北证券, Wind

盈利预测与投资评级: 康力电梯作为国内品牌的电梯领军企业, 市场开拓能力增强, 公司管理效能提升, 在行业变局中凸显公司竞争实力。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.67/5.42/6.39 亿元, 给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；行业竞争加剧；下游投资低于预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	653	778	848	1,173	净利润	251	460	537	632
交易性金融资产	880	880	880	880	资产减值准备	79	5	5	5
应收款项	947	1,127	1,297	1,458	折旧及摊销	123	107	104	106
存货	1,081	1,225	1,549	1,745	公允价值变动损失	-31	0	0	0
其他流动资产	408	566	966	1,351	财务费用	1	0	0	0
流动资产合计	3,970	4,575	5,541	6,607	投资损失	-2	-6	-7	-8
可供出售金融资产					运营资本变动	12	-452	-379	-222
长期投资净额	61	61	61	61	其他	-12	2	1	1
固定资产	1,209	1,126	1,034	946	经营活动净现金流量	421	116	261	514
无形资产	203	196	188	180	投资活动净现金流量	336	9	-190	-189
商誉	2	2	2	2	融资活动净现金流量	-329	0	0	0
非流动资产合计	1,825	1,714	1,606	1,496	企业自由现金流	146	889	882	852
资产总计	5,795	6,289	7,146	8,103					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,240	1,191	1,307	1,392	每股指标				
预收款项	1,187	1,237	1,398	1,586	每股收益 (元)	0.32	0.59	0.68	0.80
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.70	4.29	4.97	5.78
流动负债合计	2,714	2,743	3,058	3,378	每股经营性现金流量 (元)	0.53	0.15	0.33	0.64
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	104	104	104	104	营业收入增长率	18.5%	12.5%	13.1%	13.5%
长期负债合计	104	104	104	104	净利润增长率	1518.3%	85.7%	16.0%	18.0%
负债合计	2,818	2,847	3,162	3,482	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,947	3,420	3,966	4,611	毛利率	29.9%	32.2%	32.6%	33.1%
少数股东权益	30	23	18	10	净利率	6.9%	11.3%	11.6%	12.1%
负债和股东权益总计	5,795	6,289	7,146	8,103	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	85.84	91.22	93.00	92.11
					存货周转率 (次)	153.64	160.00	180.00	180.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.6%	45.3%	44.2%	43.0%
					流动比率	1.46	1.67	1.81	1.96
					速动比率	0.94	1.05	1.09	1.19
					费用率指标				
					销售费用率	12.7%	11.5%	11.5%	11.5%
					管理费用率	3.9%	4.2%	4.2%	4.2%
					财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	25.20	18.24	15.72	13.32
					P/B (倍)	2.15	2.49	2.15	1.85
					P/S (倍)	2.33	2.07	1.83	1.61
					净资产收益率	8.5%	13.7%	13.7%	13.9%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,663	4,122	4,661	5,288
营业成本	2,569	2,795	3,142	3,538
营业税金及附加	34	41	47	53
资产减值损失	-6	-5	-5	-5
销售费用	464	474	536	608
管理费用	143	173	196	222
财务费用	4	-2	-2	-2
公允价值变动净收益	31	0	0	0
投资净收益	2	6	7	8
营业利润	300	550	641	754
营业外收支净额	-1	-2	-2	-2
利润总额	299	548	639	752
所得税	48	88	102	120
净利润	251	460	537	632
归属于母公司净利润	252	467	542	639
少数股东损益	-1	-7	-5	-8

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军: 华中科技大学动力机械/会计学专业毕业, 现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验, 曾任长江证券研究所行业研究员, 2010年以来具有10年证券分析师从业经历。

邰桂龙: 复旦大学金融学硕士, 复旦大学经济学学士, 现任东北证券机械组分析师。曾任团中央中国青年志愿者扶贫接力计划研究生支教团支教教师, 2016年以来具有4年证券分析师从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
李圣元	010-58034553	18513602167	lisy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn