

康力电梯(002367)

业绩符合预期，在手订单超 70 亿元保障较快增长

——康力电梯 2021 年一季报点评

事件

公司 2021 年一季度实现收入 8.8 亿元，同比增长 69%；归母净利润 0.6 亿元，同比增长 915%；扣非归母净利润 0.5 亿元，同比增长 1377%；加权 ROE 为 1.92%，同比提升 1.72 pct.；经营性现金流净额-2.31 亿元，同比减少 123%。

投资要点

□ 一季度业绩符合预期，公司在手订单超 70 亿元

1) 公司 2021 年一季度营收、净利润同比大幅增长，有效订单持续转化，制度改革释放经营活力，规模稳步扩张；本期经营活动现金流净额同比、环比均下降明显，主要系支付年终奖、供应商账款、投标保证金等增加所致。

2) 公司战略客户合作及订单持续提升，轨交细分市场竞争力强，正在执行的有效订单 70.2 亿元（未包括中标但尚未收到定金订单 3.6 亿元），排产订单饱满。公司一季度加大对应收款项的逐步回收，信用减值损失同比减少 31%。

□ 原材料承压下单季度毛利率仍有提升，经营质量持续改善

1) 公司 2021 年 Q1 销售毛利率 30.3%，环比上季度提升 4.5pct.；营业成本占总收入比重 69.7%，环比下降 4.5 pct.，降本增效取得成效；新收入准则将运输、售后等费用划分至营业成本，公司通过综合效能提升实现盈利能力改善；面对上游原材料涨价压力，公司利用规模优势签订大宗采购计划有效平滑价格波动。

2) 公司 2021 年 Q1 三费保持正常水平：销售费用率 13.3%，同比提升 0.1 pct.；管理费用率 4.2%，同比下降 2.9 pct.；研发费用率 4.4%，维持较高水平，体现了公司良好的费用管控能力和持续的高研发投入，内部经营改革成效初显。

□ 电梯行业进入稳步增长期，自主品牌代表市占率有望持续提升

随着房地产、轨交、旧改等基础设施建设力度加大，推动国内电梯设备需求持续扩张，后市场也有望逐步进入快速发展期；下游房地产新开工面积增长及存量市场更新替代需求将支撑电梯行业持续稳步增长。预计截至 2025 年，我国电梯整梯销量年均复合增速有望达 9%，2021 年整梯销量有望达 110 万台，其中房地产竣工带来新增需求超 90 万台，轨交新增 1.1 万台。公司作为自主品牌龙头，积极提升新品研发和技术服务，强化市场竞争力，市占率有望持续提升。

盈利预测与估值

2021 年电梯行业景气有望持续，公司市占率及盈利能力有望进一步提升。预计公司 2021-2023 年净利润 5.8/6.9/7.9 亿元，同比增长 20%/18%/14%，对应 EPS 为 0.73/0.86/0.99 元，对应当前 PE 为 13/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示

地产基建投资低于预期；钢材价格大幅上涨；电梯安全事故；行业竞争格局恶化。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	4280	4884	5533	6243
(+/-)	17%	14%	13%	13%
归属母公司净利润	485	582	688	787
(+/-)	93%	20%	18%	14%
每股收益(元)	0.61	0.73	0.86	0.99
P/E	16	13	11	10
P/B	2.5	2.1	1.8	1.5
ROE	16.2%	17.4%	17.1%	16.5%

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 9.59

单季度业绩

元/股

1Q/2021

0.07

4Q/2020

0.15

3Q/2020

0.25

2Q/2020

0.20

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

分析师：潘贻立

执业证书号：S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



相关报告

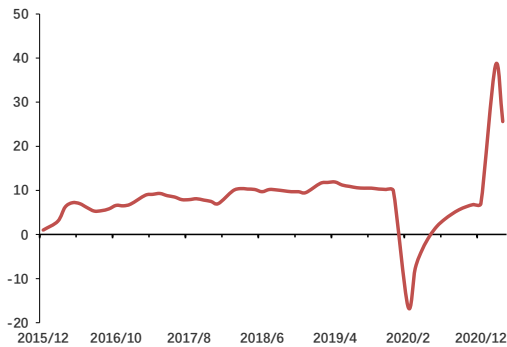
《康力电梯(002367)深度：中国自主品牌电梯龙头，规模效应有望提升盈利能力 2020.12.20》

《康力电梯(002367)业绩超预期，收入创历史新高；规模效应提升盈利能力 2021.02.28》

《康力电梯(002367)2020 年营收创历史新高，经营改革成效初显 2021.04.01》

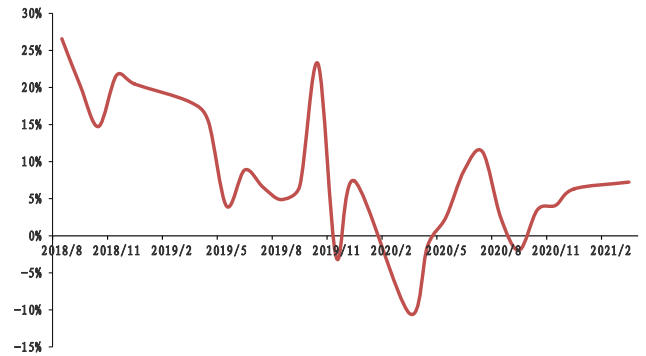
图附录 1:

图 1: 3 月房地产开发投资完成额: 累计同比减少 33.2%



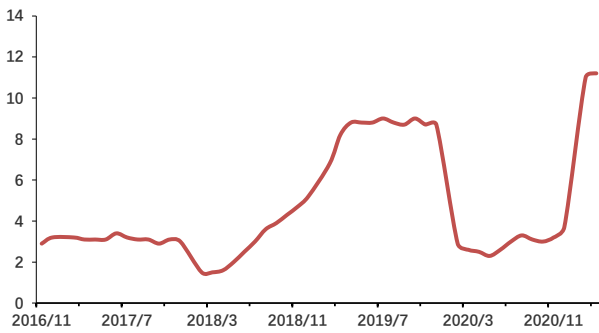
资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (单位: %)

图 2: 3 月房地产新开工面积单月同比增加 7%



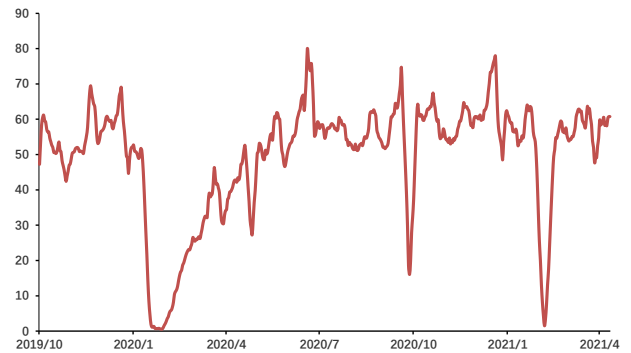
资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (单位: %)

图 3: 3 月地产施工面积累计增速 11%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (单位: %)

图 4: 30 大中城市商品房成交面积: 4 月环比下滑 2%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所 (单位: 万平方米)

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4449	5159	6223	7477
现金	861	1478	2538	3496
交易性金融资产	1024	635	846	835
应收账款	899	1108	1166	1335
其它应收款	57	70	80	87
预付账款	263	360	371	437
存货	1214	1000	1000	1000
其他	132	509	222	288
非流动资产	1835	1176	1299	1435
金额资产类	0	27	9	12
长期投资	57	61	59	59
固定资产	140	287	280	273
无形资产	193	174	156	138
在建工程	2	1	1	1
其他	1444	626	793	952
资产总计	6284	6335	7522	8912
流动负债	3198	2565	3070	3681
短期借款	0	0	0	0
应付款项	2621	2120	2554	3086
预收账款	0	0	0	0
其他	577	445	516	594
非流动负债	65	91	86	81
长期借款	0	0	0	0
其他	65	91	86	81
负债合计	3263	2655	3156	3761
少数股东权益	10	8	6	4
归属母公司股东权益	3012	3672	4360	5147
负债和股东权益	6284	6335	7522	8912
现金流量表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	791	324	1240	946
净利润	481	580	686	785
折旧摊销	118	24	28	28
财务费用	3	(1)	(1)	(1)
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	449	(1329)	675	271
其它	(252)	1057	(140)	(129)
投资活动现金流	(218)	214	(182)	10
资本支出	1101	(160)	(10)	(10)
长期投资	(15)	(20)	18	(6)
其他	(1303)	393	(190)	25
筹资活动现金流	(378)	80	2	2
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(378)	80	2	2
现金净增加额	196	617	1060	957

利润表				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4280	4884	5533	6243
营业成本	2968	3347	3778	4251
营业税金及附加	33	27	27	27
营业费用	412	479	553	624
管理费用	161	176	194	219
研发费用	180	181	205	231
财务费用	3	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	55	40	30	30
公允价值变动损益	25	4	4	4
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	81	47	42	42
营业利润	583	694	800	916
营业外收支	(6)	(5)	(2)	(4)
利润总额	577	689	798	912
所得税	96	110	112	128
净利润	481	579.70	686	785
少数股东损益	(4)	(2)	(2)	(3)
归属母公司净利润	485	581.55	688	787
EBITDA	682	710	822	937
EPS (最新摊薄)	0.61	0.73	0.86	0.99
主要财务比率				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	16.84%	14.11%	13.28%	12.84%
营业利润	93.90%	19.15%	15.27%	14.46%
归属母公司净利润	92.90%	19.82%	18.36%	14.34%
获利能力				
毛利率	30.65%	31.47%	31.71%	31.91%
净利率	11.24%	11.87%	12.40%	12.57%
ROE	16.18%	17.35%	17.11%	16.54%
ROIC	15.61%	15.71%	15.67%	15.18%
偿债能力				
资产负债率	51.92%	41.91%	41.96%	42.20%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.39	2.01	2.03	2.03
速动比率	1.01	1.62	1.70	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.77	0.80	0.76
应收帐款周转率	5.45	5.79	5.56	5.65
应付帐款周转率	2.19	1.98	2.38	2.16
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.73	0.86	0.99
每股经营现金	0.99	0.41	1.55	1.19
每股净资产	3.78	4.60	5.47	6.45
估值比率				
P/E	15.76	13.15	11.11	9.72
P/B	2.54	2.08	1.75	1.49
EV/EBITDA	8.75	7.81	5.19	3.55

资料来源：Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>