



年报点评

楼宇设备/专用设备/机械设备

投资评级	增持
评级变动	维持
总股本	10.23 亿股
流通股本*	8.07 亿股
ROE (加权)	16.76%
每股净资产	9.01 元
当前股价**	20.79 元

注：上述财务数据截止 2016 年年报

* 流通股本仅包括 A 股

** 3 月 16 日收盘价

长城国瑞证券研究所

分析师：

黄文忠

huangwenzhong@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120002

联系电话：0592-5169085

研究助理：

胡晨曦

huchenxi@gwgsc.com

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

长城国瑞证券有限公司

上海机电（600835）

——业绩符合预期，维保业务持续发力

事件：

◆公司于 2017 年 3 月 16 日发布了 2016 年年度报告。2016 年，公司实现营业收入 189.39 亿元，同比下降 1.85%；归属于上市公司股东的净利润 14.49 亿元，同比下降 21.01%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 11.71 亿元，同比增长 49.22%。

年报点评：

◆**公司电梯业务小幅增长。**2016 年，电梯主业实现收入 178.37 亿元，同比增长 2.38%，占总营业收入的 94.19%。2016 年，中国在用电梯数量突破 450 万台，受房地产市场的影响，在今后的一段时间内电梯整机需求的增速将放缓。公司针对市场情况，更加重视与战略大客户的关系维护与开发，在持续与万达、恒大、万科、中信等核心战略伙伴保持密切合作的同时，加强对二、三线城市的核心及大项目的跟踪力度，2016 年承接了多个重大项目。随着行业产能过剩的趋势在不断扩大，行业的竞争将呈现出向“大企业”整合的趋势发展。

◆**安装及维保业务持续发力。**公司在强化电梯销售的同时，不断拓展其服务产业化，受公司电梯销售数量增长、维修站快速建设及多种保养形式的补充，公司的保养承接率稳步提升。2016 年，公司电梯安装、维保等服务业务收入超过 45 亿元，占营业收入的比例超过 25%，同比增长约 10.08%，显著快于整机业务增速。公司电梯保有量突破 60 万台，自维保率达到 30%。随着《特种设备安全法》正式执行，明确了各个环节的责任主体，维保市场份额将向电梯制造厂家集中。公司作为市场保有量大以及直销比例高的企业，将有望获益更多。预计未来几年公司的安装维保收入将会保持稳定的增长。



◆**能源工程业务。**2016 年公司能源工程业务实现营业收入 2.08 亿，同比增长 2.04%。公司下属的上海电气开利能源工程有限公司，2016 年已经深入新风系统领域及扩大新风系统的销售，在过去几年成功实施了数个暖通空调与照明节能项目。通过不断积累项目经验、完善团队建设，未来几年，将继续挑战更多、更大的节能项目，目标进入建筑节能服务行业第一梯队。预计 2020 年，中国节能服务市场规模超过 6000 亿元。

◆**减速机业务稳步推进，前景可期。**2015 年，公司与精密减速机的全球领先者日本纳博合资设立纳博精机，开拓中国减速机市场，公司持有 33%的股权。日本纳博作为工业机器人核心部件-精密减速机的领先企业，其精密减速机产品在全球工业机器人应用市场份额已达到 60%。减速机作为工业机器人的核心部件，占到机器人成本的 38%且其毛利率最高，达到 40%。2015 年，减速机国内市场规模为 11.5 亿元，中投顾问预测，到 2020 年市场规模有望到 40 亿元，复合增长率达 28.31%。2016 年 5 月，纳博精机的精密减速机产品已正式投入生产，产能在逐步释放中，预计 2018 年将形成年产 10 万台的产能，之后会根据市场情况，进一步扩大产能。公司将充分利用与日本纳博的合作平台，紧紧抓住中国机器人产业快速发展的机遇，并积极在国内开拓精密减速器在机床、自动化、太阳能光热发电等新领域的应用。

投资建议：

我们预计公司2017-2018年的净利润分别为15.74亿元、16.48亿元，EPS分别为1.54元、1.61元，对应P/E分别为13.50倍、12.91倍，目前楼宇设备P/E（TTM）中位数为25.20倍，公司估值仍有一定的上升空间，考虑到公司维保业务发力成为新增长点，减速机业务产能逐步释放，我们维持其“增持”投资评级。

风险提示：

维保及旧梯改造业务不及预期，减速机市场拓展受阻。



主要财务数据及预测

关键指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	20778.93	19295.53	18938.55	19298.40	19685.50
增长率	4.38%	-7.14%	-1.85%	1.90%	2.01%
归属母公司股东净利润（百万元）	857.88	1834.57	1449.09	1573.86	1648.49
增长率	-9.11%	113.85%	-21.01%	8.61%	4.74%
基准股本（百万）	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74
每股收益（元）	0.84	1.79	1.42	1.54	1.61
销售毛利率	21.83%	21.65%	21.95%	21.85%	21.76%
净资产收益率	13.70%	22.60%	15.73%	14.97%	13.88%

数据来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。