

宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

证券研究报告/上海机电(600835)/公司点评报告

2013年08月30日

H1 经营性净利润实现翻倍增长

买入 维持

目标价: 21.5 元

事件:

即日公司发布 2013 年中报, 2013H1 营业收入、归属母公司净利润和归属母公司的扣非净利润同比增速为 9.63%、-20.31% 和 3.19%。

点评:

- **上半年经常性净利润同比增长 94%。**12H1 净利包含 1.36 亿元非经常收益, 扣除后实际追溯净利润(包含高斯经营性收益) 2.2 亿元, 今年同期为 4.26 亿元, 同比增长 93.64%。
- **全年电梯利润增速 40% 可期, 再冲行业第一。**H1 整体电梯市场旺盛景气程度高, 公司电梯收入、净利增速 23%、35%, Q3 电梯传统旺季, 预计下半年增速好于上半年。12 年电梯销量 5 万台, 今年有望破 7 万台同比增长 40%, 规模效应全年电梯利润增速超 40% 可期。国家加速维保立法, 规模效应公司最先获益预计 3 年维保增至 50 亿。
- **高斯国际下半年止亏大概率, 14 年业绩弹性大幅提升有望。**上半年全部亏损约 2.7 亿元(收购高斯商誉损失约 9kw, 法国高斯亏损 1.6 亿元, 美国高斯仅亏损约 2kw), 7 月法国高斯成功破产, 新接订单来看 H2 止亏大概率, 14 年更有望小幅盈利。
- **投资收益火上拾焰。**13H1 联营和合营企业投资收益增长约 5400w(12 全年 2.8 亿元)。其中 12 年主要贡献投资收益的一冷开利归属净利 1.1 亿元(占 39%), 13H1 就贡献 0.78 亿元(同期 0.54 亿元), 同比增长 45%。金泰工程、萨澳液压等主要贡献子公司也高增长态势。
- **或将成为机器人核心零部件民族品牌跨越式发展重要里程碑。**公司战略高度布局机器人产业, 剑指 1) 现有减速机市场本土化服务和领域拓展; 2) 中端减速机产品差异化发展和本土化生产。
- **估值与评级。**坚定看好公司业绩起飞, 同比将逐季转好, 今明两年业绩高增长有望。调整 13、14、15EPS 为 0.95 元、1.43 元、1.85 元, 对应 PE 为 13、8、6 倍, 调高目标价 21.5 元, 维持“买入”评级。

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	21790.07	26594.20	31936.39
增长率 (%)	22.35%	22.81%	22.05%	20.09%
净利润	703.49	967.35	1466.28	1896.53
增长率 (%)	-1.12%	37.51%	51.58%	29.34%
每股收益 (EPS)	0.69	0.95	1.43	1.85

机械研究组

分析师:

赵曦 (S1180511010008)

Email: zhaoxi@hysec.com

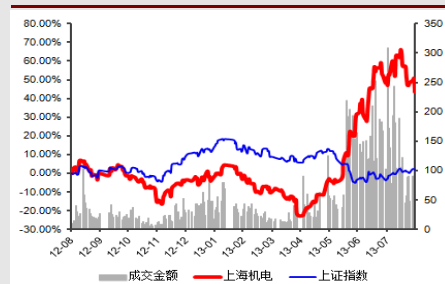
研究助理:

朱颖

电话: 010-88085963

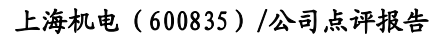
Email: zhuying@hysec.com

市场表现



相关研究

- 深度解读机器人减速机国产化之路 2013.8
- 重新认识上海机电 2013.7
- 电梯增速 25% 高斯将大幅提升弹性 2013.7
- 机器人减速机国产化迎来春天 2013.7
- 国家维保立法加速 最先利好机电 2013.6
- 3 年再造机电 机器人电梯比翼齐飞 2013.6
- 电梯业务稳健 看长高斯国际发力 2013.5



单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	17743.25	21790.07	26594.20	31936.39
增长率(%)	22.35%	22.81%	22.05%	20.09%
归属母公司股东净利润	703.49	967.35	1466.28	1896.53
增长率(%)	-1.12%	37.51%	51.58%	29.34%
每股收益(BPS)	0.69	0.95	1.43	1.85
每股经营现金流	3.06	0.46	4.93	1.97
销售毛利率	19.43%	19.88%	20.44%	20.60%
销售净利率	7.41%	8.30%	10.30%	11.10%
净资产收益率(ROE)	13.78%	15.93%	19.45%	20.10%
投入资本回报率(ROIC)	33.69%	123.67%	77.35%	237.36%
市盈率(P/E)	17	13	8	6
市净率(P/B)	2	2	2	1

资料来源：宏源证券研究所

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	3124.97	467.29	5046.89	2013.03
投资性现金净流量	-539.09	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	611.64	-1579.12	450.92	592.74
现金流量净额	3199.14	-1111.83	5497.82	2605.76

作者简介:

朱 颖: 中央财经大学金融专业硕士, 南京理工大学机械工程及自动化专业学士, 2 年机械制造行业工作经验, 2012 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 巨星科技、上海机电、长荣股份、康力电梯、江南嘉捷、华西能源、海陆重工、兴源过滤等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。