



# 电梯业绩大幅增长，机器人起步

## ——上海机电（600835）年报点评

2014年03月28日

推荐/维持

上海机电

财报点评

王明德	分析师	执业证书编号：S1480511100001	
	wangmd@dxzq.net.cn 010-66554006		
张雷	联系人		
	zhang-lei@dxzq.net.cn 010-66555445		

### 事件：

2013年公司实现营业收入199.1亿元，同比增长12.2%；实现营业利润17.3亿元，同比增长15.1%；实现归属母公司净利润9.4亿元，同比增长34.2%。实现EPS0.92元。分配方案为10股派2.8元。

### 公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	4893.32	4896.39	4289.12	3883.86	5497.68	5237.23	5288.31
增长率（%）	18.26%	-23.49%	4.19%	5.99%	12.35%	6.96%	23.30%
毛利率（%）	17.57%	19.64%	21.00%	18.77%	20.18%	22.31%	23.24%
期间费用率（%）	10.91%	11.42%	12.32%	13.88%	10.42%	10.79%	15.91%
营业利润率（%）	6.96%	8.38%	9.08%	6.51%	8.62%	11.80%	7.22%
净利润（百万元）	303.50	408.27	279.04	215.68	432.33	615.03	573.96
增长率（%）	-24.85%	93.09%	-4554.25%	-33.44%	42.45%	50.65%	105.69%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.23	0.11	0.09	0.19	0.33	0.31
资产负债率（%）	60.01%	69.53%	72.30%	70.11%	72.61%	71.10%	70.26%
净资产收益率（%）	3.84%	5.77%	3.91%	2.94%	6.21%	8.05%	7.12%
总资产收益率（%）	1.53%	1.76%	1.08%	0.88%	1.70%	2.33%	2.12%

### 观点：

- 公司的核心产品电梯在13年销量突破7万台，远超过12年的5万台。我们认为主要原因：1、13年房地产投资增速保持在较高水平，且地铁等基础设施的电梯需求旺盛；2、上海三菱电梯为巩固市占率，采取“进攻型”营销策略，继续拓展大客户，并延伸营销网络。报告期内公司持股52%的子公司上海三菱电梯实现营业收入165.04亿元，同比增加29.02%；实现净利润18.74亿元，同比增加47.68%。利润增速快于收入增速，得益于电梯业务毛利率提升1.3个百分点，至23.2%。
- 电梯需求有60%来自地产，目前市场对房地产行业存在担忧，但我们认为地产行业在中国经济中的地位和影响决定其整体风险是可控的。此外，电梯的下游需求有30-40%来自公共设施建设，地铁等公共设施的建设对电梯需求确定性强。总体上我们预计未来电梯行业的销量增速将有所下滑，但仍可维持在10%以上的水平。公司方面，上海三菱电梯新增产能10万台，将于2014年底建成投产，达产后销售收入200

亿元以上。凭借品牌优势和区域拓展, 市占率将继续提升。此外, 电梯维保业务也是重要的增长点。预计到16年维保量可达30万台, 较目前翻倍。随着政策对维保市场的规范, 维保业务盈利能力也将逐渐接近整梯。

- 印刷包装机械业务方面, 由于高斯国际剥离法国高斯, 印包业务13年收入下降37%。毛利率为16%, 同比微降。目前印包业务仍未走出低谷, 但公司通过重组欧洲区业务, 成本已经大大降低, 未来业绩向上空间大。
- 机器人业务方面, 公司在13年7月与精密减速机龙头日本纳博特斯克株式会社合资, 成立上海纳博特斯克传动设备公司, 公司持股51%。上海纳博目前负责日本纳博减速机在中国的销售, 报告期内(8月-12月), 上海纳博实现收入2654.7万元, 净利润374.7万元。虽然目前对公司的业绩影响甚微, 但双方的合作才刚刚开始。由于机器人业务是上海机电重点发展方向, 同样也是控股股东上海电气的重点发展方向, 因此通过合作对机器人核心零部件的研发生产有望突破。

### 结论:

公司主业电梯仍将保持快速增长, 印包机械底部回升, 机器人核心零部件的拓展有望超预期, 此外公司大股东上海电气集团是上海先进制造业的代表, 有望最先受益上海国企改革红利, 而公司是集团机电一体化平台, 有望受益机电资产的整合。我们预计公司2014-2016年的每股收益为1.19元、1.58元、1.94元, 对应动态市盈率分别为17倍、13倍、10倍, 给予“推荐”的投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
<b>流动资产合计</b>	20,933	22,227	25,689	30,413	37,229	<b>营业收入</b>	17,743	19,907	24,187	29,750	36,444			
货币资金	11,856	11,186	13,545	16,363	20,044	<b>营业成本</b>	14,295	15,671	18,914	23,116	28,317			
应收账款	2,025	1,880	2,121	2,445	2,995	<b>营业税金及附加</b>	151	138	169	208	255			
其他应收款	176	278	338	415	509	<b>营业费用</b>	859	938	1,137	1,398	1,713			
预付款项	1,732	2,073	2,451	2,913	3,480	<b>管理费用</b>	1,482	1,840	2,225	2,737	3,353			
存货	4,904	6,386	6,737	7,600	9,310	<b>财务费用</b>	-160	-259	-251	-245	-230			
其他流动资产	3	47	132	244	378	<b>资产减值损失</b>	53	96	16	21	23			
<b>非流动资产合计</b>	4,811	4,894	4,796	4,793	4,803	<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0			
长期股权投资	2,132	2,270	2,270	2,202	2,136	<b>投资净收益</b>	437	243	268	276	284			
固定资产	1,662	1,566	1,739	1,892	2,022	<b>营业利润</b>	1,500	1,727	2,244	2,790	3,297			
无形资产	256	270	259	248	237	<b>营业外收入</b>	193	363	210	200	200			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	13	8	0	0	0			
<b>资产总计</b>	25,744	27,120	30,485	35,206	42,032	<b>利润总额</b>	1,679	2,082	2,454	2,990	3,497			
<b>流动负债合计</b>	16,314	18,272	22,556	25,225	32,461	<b>所得税</b>	364	245	294	359	420			
短期借款	433	191	1,748	3,599	6,436	<b>净利润</b>	1,315	1,837	2,160	2,632	3,077			
应付账款	1,987	2,130	2,591	3,167	3,879	<b>少数股东损益</b>	611	893	941	1,015	1,095			
预收款项	10,801	12,764	15,183	15,183	18,827	<b>归属母公司净利润</b>	703	944	1,219	1,617	1,982			
一年内到期的非流	1,296	1,374	1,374	1,374	1,374	<b>EBITDA</b>	1,566	1,680	2,131	2,703	3,248			
<b>非流动负债合计</b>	2,299	782	195	195	195	<b>BPS (元)</b>	0.69	0.92	1.19	1.58	1.94			
长期借款	1,463	45	45	45	45	<b>主要财务比率</b>								
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E			
<b>负债合计</b>	18,613	19,054	22,751	25,420	32,656	<b>成长能力</b>								
少数股东权益	2,026	2,312	3,253	4,268	5,363	<b>营业收入增长</b>	22.35%	12.20%	21.50%	23.00%	22.50%			
实收资本(或股本)	1,023	1,023	1,023	1,023	1,023	<b>营业利润增长</b>	17.27%	15.14%	29.97%	24.35%	18.16%			
资本公积	1,598	1,662	1,662	1,662	1,662	<b>归属于母公司净利润</b>	-1.12%	34.16%	29.11%	32.66%	22.63%			
未分配利润	1,118	1,755	1,877	2,039	2,237	<b>盈利能力</b>								
归属母公司股东权	5,105	5,754	6,004	6,328	6,724	<b>毛利率 (%)</b>	19.43%	21.28%	21.80%	22.30%	22.30%			
<b>负债和所有者权</b>	25,744	27,120	30,485	35,206	42,032	<b>净利率 (%)</b>	7.41%	9.23%	8.93%	8.85%	8.44%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润 (%)	2.73%	3.48%	4.00%	4.59%	4.72%		
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		ROE (%)	13.78%	16.40%	20.30%	25.55%	29.48%		
<b>经营活动现金流</b>	3,120	1,759	1,835	1,985	2,168	<b>偿债能力</b>								
净利润	1,315	1,837	2,160	2,632	3,077	<b>资产负债率 (%)</b>	72%	70%	71%	71%	73%			
折旧摊销	226	212	138	158	180	<b>流动比率</b>	1.28	1.22	1.14	1.21	1.15			
财务费用	-160	-259	-251	-245	-230	<b>速动比率</b>	0.98	0.87	0.84	0.90	0.86			
应收账款减少	-738	145	-240	-325	-550	<b>营运能力</b>								
预收帐款增加	3,952	1,963	2,419	0	3,644	<b>总资产周转率</b>	0.81	0.75	0.82	0.87	0.90			
<b>投资活动现金流</b>	-539	-39	145	29	33	<b>应收账款周转率</b>	10.72	10.20	12.09	13.03	13.40			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付账款周转率</b>	9.79	9.67	10.25	10.33	10.35			
长期股权投资减少	-568	-220	146	74	72	<b>每股指标 (元)</b>								
投资收益	437	243	268	276	284	<b>每股收益(最新摊薄)</b>	0.69	0.92	1.19	1.58	1.94			
<b>筹资活动现金流</b>	612	-2,356	378	804	1,481	<b>每股净现金流(最新)</b>	3.12	-0.62	2.31	2.76	3.60			
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	4.99	5.63	5.87	6.19	6.57			
长期借款增加	1,463	-1,418	0	0	0	<b>估值比率</b>								
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	28.84	21.63	16.70	12.59	10.27			
资本公积增加	122	64	0	0	0	P/B	3.99	3.54	3.39	3.22	3.03			
<b>现金净增加额</b>	3,193	-636	2,359	2,818	3,682	EV/EBITDA	7.47	6.42	2.66	3.33	2.51			

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

### 张雷

2008年获得对外经济贸易大学MBA学位，具有3年实业经验和5年以上行业研究经验。2014年加盟东兴证券研究所，现从事机械行业研究，重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。