

上海机电 (600835.SH) 机械行业

评级：买入 维持评级

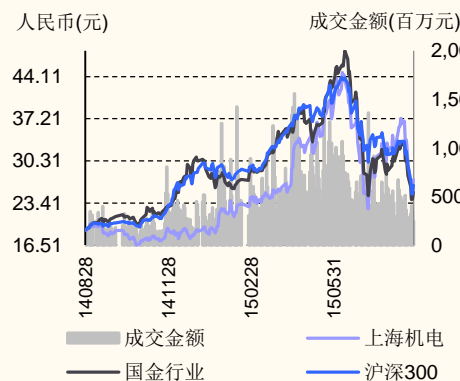
业绩点评

市场价格 (人民币): 27.29 元
 目标价格 (人民币): 45.00-45.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	806.50
总市值(百万元)	27,910.56
年内股价最高最低(元)	44.78/16.51
沪深 300 指数	3205.64
上证指数	3083.59



相关报告

1. 《确立智能装备发展平台, 享受混改加速红利-上海机电公司研究》, 2015.4.27

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

印包业务剥离, 电梯+机器人是未来发展方向

公司基本情况 (人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.923	0.839	1.144	1.398	1.748
每股净资产(元)	5.63	6.12	6.97	8.04	9.49
每股经营性现金流(元)	1.72	1.97	2.09	2.65	2.38
市盈率(倍)	19.13	22.37	29.13	23.84	19.07
行业优化市盈率(倍)	5.98	9.01	11.58	11.58	11.58
净利润增长率(%)	34.16%	-9.11%	36.39%	22.18%	25.03%
净资产收益率(%)	16.40%	13.70%	16.42%	17.38%	18.41%
总股本(百万股)	1,022.74	1,022.74	1,022.74	1,022.74	1,022.74

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2015 上半年, 公司实现营业收入 98.3 亿元, 同比下降 3.03%; 归属上市公司普通股股东的净利润 55166 万元, 同比增长 19.58%。

经营分析

- **亏损印包业务完全剥离。**6 月 20 日上海机电公司公告其实际控制人上海电气 (集团) 总公司替高斯国际偿还 22500 万美元贷款及所欠 贷款利息 445.50 万美元, 总计 22945.50 万美元, 电气总公司由高斯国际的贷款担保人变成高斯国际的债权人。7 月 28 日公司公告, 上海电气总公司和上海机电以对高斯国际的债权进行债转股。上海电气总公司和上海机电对高斯国际的债权分别为: 22945.50 万美元和 1561.52 万美元, 债转股之后, 电气总公司将持有高斯国际 93.63% 股权, 上海机电由原来持有高斯国际 100% 股权变更至持有高斯国际 6.37% 股权, 至此公司完成对高斯国际资产的剥离。我们认为, 此次高斯国际的剥离, 将彻底改变印机业务对公司的负面影响, 从而大幅改善业绩表现。
- **房地产行业低迷, 电梯行业增速放缓。**2015 年上半年, 房地产市场受国内经济结构调整的持续影响, 发展速度放缓, 其中房地产新开工面积、商品房销售面积同比都出现了下降, 对电梯行业造成了一定的冲击。尽管如此, 公司上半年的电梯业务仍然增长了 2.73%, 但主营业务收入减少了 3.03%, 主要原因是主要是由于印刷业务的整合而使部分子公司本期不纳入合并范围所致。
- **服务业收入占比逐渐提升。**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, 市场保有量大以及直销比例高的企业有望获益更多。上海三菱电梯 2015 年上半年, 安装、维保等服务业收入近 20 亿元, 占营业收入的比例超过 23%。预计未来几年上海三菱电梯的服务业收入将会保持稳定的增长。
- **电梯+机器人确立未来新增长模式。**纳博 (中国) 精机的成立, 是继去年公司与日本纳博在精密减速机产品销售层面合作一年之后的更进一步, 是双方从渠道向制造的合作深化。随着印包业务的剥离, 未来机器人+电梯的盈利模式逐步清晰。预计 2016 年, 精密减速机项目将给公司带来 1.65-3.3 亿元左右的权益收入。公司目前在手现金充裕, 又被认为是享受地方国企改革政策红利的第一批上市公司, 未来或将采取外延并购方式打造智能装备平台,

确立长期投资价值。

盈利调整

- 我们预测公司 2015/2016 年的主营业务收入分别为 217.85 亿元和 247.10 亿元，分别同比增长 4.8%和 13.4%；净利润 11.70/14.30 万元，EPS 分别为 1.14 元、1.40 元。

投资建议

- 公司当前股价（2015/8/27 收盘价：27.29）对应 2015/2016 年 PE 分别为 24/19 倍。考虑到公司电梯业务平稳增长的态势，以及减速器项目进展顺利、国企改革混改加速、印包业务的剥离，我们维持对公司的“买入”评级，目标价 45 元。

风险

- 国家宏观经济增速放缓、减速器业务进展不顺、国企改革进度缓慢。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	17,743	19,907	20,779	21,785	24,710	28,230
增长率	22.4%	12.2%	4.4%	4.8%	13.4%	14.2%
主营业务成本	-14,295	-15,671	-16,242	-16,918	-19,238	-21,890
%销售收入	80.6%	78.7%	78.2%	77.7%	77.9%	77.5%
毛利	3,448	4,236	4,537	4,867	5,472	6,340
%销售收入	19.4%	21.3%	21.8%	22.3%	22.1%	22.5%
营业税金及附加	-151	-138	-155	-163	-173	-198
%销售收入	0.9%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
营业费用	-859	-938	-984	-1,024	-1,137	-1,299
%销售收入	4.8%	4.7%	4.7%	4.7%	4.6%	4.6%
管理费用	-1,482	-1,840	-1,877	-1,961	-2,224	-2,541
%销售收入	8.4%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	956	1,321	1,522	1,719	1,938	2,303
%销售收入	5.4%	6.6%	7.3%	7.9%	7.8%	8.2%
财务费用	160	259	228	200	289	348
%销售收入	-0.9%	-1.3%	-1.1%	-0.9%	-1.2%	-1.2%
资产减值损失	-53	-96	-124	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	437	243	316	320	320	320
%税前利润	26.0%	11.7%	14.9%	13.1%	11.6%	10.1%
营业利润	1,500	1,727	1,942	2,240	2,547	2,970
营业利润率	8.5%	8.7%	9.3%	10.3%	10.3%	10.5%
营业外收支	180	355	185	210	210	210
税前利润	1,679	2,082	2,127	2,450	2,757	3,180
利润率	9.5%	10.5%	10.2%	11.2%	11.2%	11.3%
所得税	-364	-245	-327	-380	-427	-493
所得税率	21.7%	11.7%	15.4%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	1,315	1,837	1,800	2,070	2,330	2,687
少数股东损益	611	893	942	900	900	900
归属于母公司的净利润	703	944	858	1,170	1,430	1,787
净利率	4.0%	4.7%	4.1%	5.4%	5.8%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	1,315	1,837	1,800	2,070	2,330	2,687
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	279	309	364	180	178	185
非经营收益	-420	-242	-351	-455	-499	-517
营运资金变动	1,934	-139	192	347	705	78
经营活动现金净流	3,107	1,765	2,005	2,143	2,713	2,435
资本开支	-488	-315	-384	192	-10	-20
投资	-680	-29	139	0	0	0
其他	628	305	257	320	320	320
投资活动现金净流	-539	-39	13	512	310	300
股权募资	0	0	4	0	-21	0
债权募资	1,396	-1,539	-5	-174	-796	-312
其他	-783	-836	-1,089	-76	-338	-320
筹资活动现金净流	613	-2,375	-1,090	-250	-1,155	-632
现金净流量	3,181	-649	928	2,405	1,868	2,102

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	11,856	11,186	12,118	14,523	16,391	18,493
应收款项	2,417	2,400	2,712	2,774	3,214	3,855
存货	4,904	6,386	7,661	7,787	8,697	9,896
其他流动资产	1,757	2,254	2,160	2,329	2,631	3,195
流动资产	20,933	22,227	24,651	27,413	30,933	35,438
%总资产	81.3%	82.0%	82.8%	84.7%	86.1%	87.5%
长期投资	2,265	2,472	2,530	2,530	2,530	2,530
固定资产	2,033	1,905	1,980	1,852	1,906	1,961
%总资产	7.9%	7.0%	6.7%	5.7%	5.3%	4.8%
无形资产	307	320	409	375	364	353
非流动资产	4,811	4,894	5,118	4,958	5,000	5,045
%总资产	18.7%	18.0%	17.2%	15.3%	13.9%	12.5%
资产总计	25,744	27,120	29,769	32,370	35,933	40,483
短期借款	1,729	1,564	174	802	313	207
应付款项	13,622	15,855	17,865	18,525	20,773	23,151
其他流动负债	963	853	932	1,282	1,391	1,494
流动负债	16,314	18,272	18,971	20,609	22,476	24,852
长期贷款	1,463	45	1,416	604	297	91
其他长期负债	836	737	770	782	782	782
负债	18,613	19,054	21,157	21,995	23,556	25,725
普通股股东权益	5,105	5,754	6,261	7,124	8,226	9,707
少数股东权益	2,026	2,312	2,351	3,251	4,151	5,051
负债股东权益合计	25,744	27,120	29,769	32,370	35,933	40,483

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.688	0.923	0.839	1.144	1.398	1.748
每股净资产	4.991	5.626	6.121	6.965	8.043	9.491
每股经营现金净流	3.051	1.720	1.967	2.095	2.653	2.380
每股股利	0.100	0.200	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	13.78%	16.40%	13.70%	16.42%	17.38%	18.41%
总资产收益率	2.73%	3.48%	2.88%	3.61%	3.98%	4.42%
投入资本收益率	7.16%	11.94%	12.53%	12.25%	12.53%	12.86%
增长率						
主营业务收入增长率	22.35%	12.20%	4.38%	4.84%	13.43%	14.25%
EBIT 增长率	7.82%	38.14%	15.22%	13.00%	12.72%	18.81%
净利润增长率	-1.12%	34.16%	-9.11%	36.39%	22.18%	25.03%
总资产增长率	43.74%	5.35%	9.77%	8.74%	11.01%	12.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	34.1	35.8	36.1	36.0	37.0	39.0
存货周转天数	103.4	131.5	157.8	168.0	165.0	165.0
应付账款周转天数	46.3	48.0	46.7	47.0	47.0	47.0
固定资产周转天数	34.2	28.7	28.8	22.8	19.0	15.7
偿债能力						
净负债/股东权益	#####	-118.72%	#####	#####	#####	#####
EBIT 利息保障倍数	-6.0	-5.1	-6.7	-8.6	-6.7	-6.6
资产负债率	72.30%	70.26%	71.07%	67.95%	65.55%	63.55%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-27	买入	32.87	45.00~45.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD