

上海机电 (600835.SH)

投资评级: 增持 (维持)

收盘价 (元)	20.80
目标价 (元)	24.00
上次目标价 (元)	不适用

——16年主业“电梯+机器人”继续成长

核心观点

韩伟琪 执业证书编号:
S1100515080001
机械 (021)68416988*206
e-mail hanweiqi@cczq.com

- ◆ 上海机电发布业绩预增公告, 预计15年度归母净利润同比增长110%~130%, 即实现18.02亿元~19.73亿元, 符合我们的预期。公司公告称, 实现快速增长的原因一是公司实施对美国高斯国际有限公司债转股所带来的收益增厚净利润所致; 二是15年公司主要的电梯业务仍保持增长。
- ◆ 根据我们的模型, 剔除剥离高斯国际产生的8.4亿元净利润、减少的2亿元左右的高斯国际预计亏损后, 公司15年度主营业务增长幅度约为3.7%, 因受经济大环境不佳、房地产投资整体调整所致, 公司以电梯为主的业务增速较以往大幅放缓。
- ◆ 2016年公司参股33%的纳博精机将开始贡献利润, 配合国内对机器人的大力度扶持, 纳博精机的营收规模有快速增长的预期。纳博精机主营RV减速机, 是全球寡头垄断商, 目前国内如双环传动、秦川机床等上市公司涉足该产品的自主生产, 但尚未能形成规模的商业化销售。
- ◆ 我们认为公司以三菱品牌为主的高端进口电梯仍能享受国内高端写字楼建设投资相对较快的增长速度; 同时电梯维保业务的开展也将逐步扩大规模和收入。
- ◆ 我们预计公司15-17年的收入分别为20.16亿元、21.38亿元和24.34亿元, YoY分别下降2.97%、增长6.02%和13.85%; 实现净利润19.30亿元、15.53亿元和16.39亿元, YoY分别增长124.93%、下降19.53%和增长5.55%; 对应EPS分别为1.887元、1.518元和1.602元。按1月29日收盘价20.8元(201亿市值)计, 公司16、17年P/E为14倍和13倍, 投资建议维持为增持。

川财证券研究所

成都:
交子大道177号中海国际B座
17楼, 610041
总机: (028) 86583000
传真: (028) 86583002

财务和估值数据摘要

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	19907	20779	20163	21377	24339
增速	12.20%	4.38%	-2.97%	6.02%	13.85%
归属母公司股东净利润 (百万元)	944	858	1930	1553	1639
增速	34.16%	-9.11%	124.93%	-19.53%	5.55%
总股本 (百万股)	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74	1022.74
EPS (元)	0.923	0.839	1.887	1.518	1.602
P/E (X)	22.54	24.80	11.02	13.70	12.98



财务报表及估值分析

利润表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	19907	20779	20163	21377	24639	经营性现金净流量	1759	2012	2213	2434	2678
减：营业成本	15671	16242	15866	16676	19212	投资性现金净流量	-39	10	-108	-377	-453
营业税金及附加	138	155	161	171	197	筹资性现金净流量	-2356	-1074	-644	-999	-599
营业费用	938	984	817	876	995	现金流量净额	-655	933	1461	1058	1626
管理费用	1840	1877	1714	1774	1971						
财务费用	-259	-228	-323	-214	-172						
资产减值损失	96	124	120	120	120						
加：投资收益	243	316	1180	700	300						
营业利润	1727	1942	2987	2673	2616	财务分析和估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
加：营业外收入	363	202	300	300	300	盈利能力 (%)					
减：营业外支出	8	17	70	15	15	毛利率	21.28	21.83	21.31	21.99	22.07
利润总额	2082	2127	3217	2958	2901	净利率	4.74	4.13	9.57	7.26	6.73
减：所得税	245	327	335	325	319	ROE	11.70	9.96	21.23	15.39	14.64
少数股东损益	893	942	922	1053	904	ROA	3.50	2.88	6.11	4.48	4.31
归属母公司净利润	944	858	1960	1579	1678	成长能力 (%)					
资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	销售收入增长率	12.20	4.38	-2.97	6.02	13.85
货币资金	11186	12118	13028	14086	15712	净利润增长率	34.16	-9.11	124.93	-19.53	5.55
应收帐款	2122	2531	2835	3204	3620	资本结构					
存货	6386	7661	7891	8680	9548	资产负债率 (%)	70.68	71.07	71.23	70.86	70.53
流动资产合计	22227	24651	26377	28487	31336	流动比率	1.22	1.30	1.22	1.20	1.20
长期股权投资	2241	2276	2504	2754	3030	速动比率	0.87	0.90	0.85	0.83	0.83
固定资产合计	1566	1642	1396	1745	2181	经营效率					
在建工程	339	338	423	393	366	总资产周转率	0.76	0.73	0.66	0.65	0.67
无形资产	270	362	279	293	308	存货周转率	2.78	2.31	2.04	2.01	2.08
非流动资产合计	4731	5118	5213	6134	6663	业绩和估值					
资产总计	26958	29769	31590	34621	37998	EPS	0.923	0.839	1.887	1.518	1.602
流动负债	18272	18971	21627	23790	26169	BPS	7.89	8.42	8.89	9.86	10.95
长期负债	782	2186	874	743	632	P/E	22.54	24.80	11.02	13.70	12.98
负债合计	19054	21157	22501	24533	26800	P/B	2.64	2.47	2.34	2.11	1.90
股本	1023	1023	1023	1023	1023						
资本公积	1639	1640	2132	2153	2175						
未分配收益	1755	2246	2874	3593	4491						
归属于母公司的权益	5754	6261	7325	7984	8703						
少数股东权益	2312	2351	1763	1940	2134						
股东权益合计	8067	8612	9088	10088	11198						
负债与股东权益合计	27120	29769	31590	34621	37998						

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。