

# 上海机电（600835.SH）

## ——16 年主业“电梯+机器人”继续成长

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

韩伟琪

执业证书编号：

S1100515080001

机械

(021)68416988\*206

e-mail

hanweiqi@cczq.com

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

### 核心观点

- 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，目前国内如三环传动、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。

### 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
营业收入	19907	20779	20163	21377	24639
减：营业成本	15671	16242	15866	16676	19212
营业税金及附加	138	155	161	171	197
营业费用	938	984	817	876	995
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
加：营业外收入	363	202	300	300	300
减：营业外支出	8	17	70	15	15
利润总额	2082	2127	3217	2958	2901
减：所得税	245	327	335	325	319
少数股东损益	893	942	922	1053	904
归属母公司净利润	944	858	1960	1579	1678
资产负债表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	11186	12118	13028	14086	15712
应收帐款	2122	2531	2835	3204	3620
存货	6386	7661	7891	8680	9548
流动资产合计	22227	24651	26377	28487	31336
长期股权投资	2241	2276	2504	2754	3030
固定资产合计	1566	1642	1396	1745	2181
在建工程	339	338	423	393	366
无形资产	270	362	279	293	308
非流动资产合计	4731	5118	5213	6134	6663
资产总计	26958	29769	31590	34621	37998
流动负债	18272	18971	21627	23790	26169
长期负债	782	2186	874	743	632
负债合计	19054	21157	22501	24533	26800
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

现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营性现金净流量	1759	2012	2213	2434	2678
投资性现金净流量	-39	10	-108	-377	-453
筹资性现金净流量	-2356	-1074	-644	-999	-599
现金流量净额	-655	933	1461	1058	1626

财务分析和估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	21.28	21.83	21.31	21.99	22.07
净利率	4.74	4.13	9.57	7.26	6.73
ROE	11.70	9.96	21.23	15.39	14.64
ROA	3.50	2.88	6.11	4.48	4.31
<b>成长能力 (%)</b>					
销售收入增长率	12.20	4.38	-2.97	6.02	13.85
净利润增长率	34.16	-9.11	124.93	-19.53	5.55
<b>资本结构</b>					
资产负债率 (%)	70.68	71.07	71.23	70.86	70.53
流动比率	1.22	1.30	1.22	1.20	1.20
速动比率	0.87	0.90	0.85	0.83	0.83
<b>经营效率</b>					
总资产周转率	0.76	0.73	0.66	0.65	0.67
存货周转率	2.78	2.31	2.04	2.01	2.08
<b>业绩和估值</b>					
EPS	0.923	0.839	1.887	1.518	1.602
BPS	7.89	8.42	8.89	9.86	10.95
P/E	22.54	24.80	11.02	13.70	12.98
P/B	2.64	2.47	2.34	2.11	1.90



## 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任何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。