

上海机电 (600835.SH) 机械行业

评级：买入 首次评级

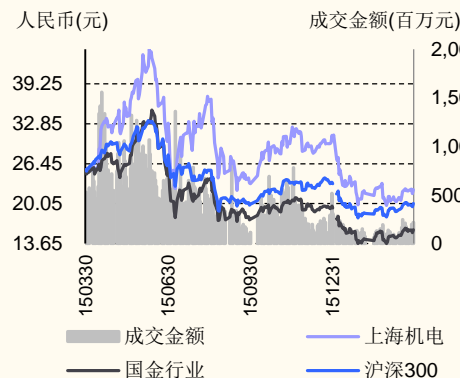
业绩点评

市场价格(人民币): 22.27 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) 22,776.40
 年内股价最高最低(元) 44.78/19.79
 沪深 300 指数 3216.28
 上证指数 3000.64



相关报告

1. 《印包业务剥离, 电梯+机器人是未来发展方向-上海机电业绩点评》, 2015.8.28
2. 《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

印机业务剥离完成, 开展环保新领域延伸

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.839	1.794	0.979	1.061	1.129
每股净资产(元)	6.09	7.82	8.50	9.26	10.08
每股经营性现金流(元)	1.97	1.31	1.83	1.97	2.03
市盈率(倍)	22.37	16.90	22.13	20.43	19.20
行业优化市盈率(倍)	9.01	8.39	6.75	6.75	6.75
净利润增长率(%)	-9.11%	113.85%	-45.42%	8.32%	6.43%
净资产收益率(%)	13.77%	22.95%	11.53%	11.46%	11.19%
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 年, 公司实现营业收入 193 亿元, 同比下降 7.14%; 归属上市公司股东的净利润 18.3 亿元, 同比增长 114%; 扣非后的净利润 7.48 亿元, 同比下降 16%; 公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.6 元。

经营分析

- 彻底处置印机业务, 投资收益大幅增长。2015 年在印机业务方面公司继续整体退出战略, 公司在境内外涉及印机的业务已经基本完成出让, 自此印机业务对于公司持续的负面影响得以彻底改观。其中, 公司处置上海光华印刷机械有限公司和高斯国际分别产生投资收益 7699.7 万元和 8.49 亿元。
- 以上海三菱为中心推进电梯业务持续发展。从中长期看, 在新型城镇化、公共交通设施投资、节能更新及旧梯改造等因素带动下, 电梯行业虽然增速放缓, 但增量还会持续增加。在此环境下, 上海三菱主要发力三个方面: 一是持续推进分公司建设, 二是维护开发战略大客户, 三是拓展电梯服务产业, 提高电梯安装和维保等服务收入占比。
- 与日本纳博合作的精密减速器项目落地, 收购瑞士公司探索环保业务。报告期内公司与日本纳博合资设立纳博精机, 合作生产机器人精密减速机, 计划形成年产 20 万台精密减速机的产能, 预计 2016 年 5 月可正式投产。此外, 公司以 371.2 万瑞士法郎收购瑞士环球清洁技术有限公司 100% 股权, 增加工业/危险废弃物焚烧、废物热处理业务, 开展环保领域的探索延伸。

盈利预测

- 我们预测 2016/2017 公司营业收入 190.7 亿元/196.3 亿元, 分别同比增长-1.2%/2.9%; 归母净利润 10.01 亿元/10.85 亿元, 分别同比增长-45.4%/8.32%; EPS 分别为 0.98/1.06 元。

投资建议

- 公司当前股价(2016/03/29 收盘价: 21.67)对应 2016/2017 年 PE 分别为 22/20 倍。考虑到公司完成了对印机业务的剥离消除业绩负面影响, 以及公司在电梯业务的领先地位和精密减速机等领域的布局, 我们维持对公司的“买入”评级。

风险提示

- 国家宏观经济增速放缓、减速器业务进展不顺。

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

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
 (8610)66216932
 xucaihoa@gjzq.com.cn

沈伟杰 联系人
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	19,907	20,779	19,296	19,070	19,630	20,175
增长率		4.4%	-7.1%	-1.2%	2.9%	2.8%
主营业务成本	-15,671	-16,242	-15,118	-14,868	-15,274	-15,678
%销售收入	78.7%	78.2%	78.3%	78.0%	77.8%	77.7%
毛利	4,236	4,537	4,178	4,202	4,356	4,497
%销售收入	21.3%	21.8%	21.7%	22.0%	22.2%	22.3%
营业税金及附加	-138	-155	-151	-149	-153	-157
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-938	-984	-772	-763	-785	-807
%销售收入	4.7%	4.7%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-1,840	-1,877	-1,782	-1,716	-1,767	-1,816
%销售收入	9.2%	9.0%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	1,321	1,522	1,472	1,574	1,651	1,717
%销售收入	6.6%	7.3%	7.6%	8.3%	8.4%	8.5%
财务费用	259	228	318	286	333	377
%销售收入	-1.3%	-1.1%	-1.6%	-1.5%	-1.7%	-1.9%
资产减值损失	-96	-124	-243	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	243	316	1,151	240	240	240
%税前利润	11.7%	14.9%	36.0%	10.6%	10.1%	9.6%
营业利润	1,727	1,942	2,698	2,100	2,223	2,333
营业利润率	8.7%	9.3%	14.0%	11.0%	11.3%	11.6%
营业外收支	355	185	497	160	160	160
税前利润	2,082	2,127	3,195	2,260	2,383	2,493
利润率	10.5%	10.2%	16.6%	11.9%	12.1%	12.4%
所得税	-245	-327	-394	-294	-334	-374
所得税率	11.7%	15.4%	12.3%	13.0%	14.0%	15.0%
净利润	1,837	1,800	2,800	1,966	2,050	2,119
少数股东损益	893	942	966	965	965	965
归属于母公司的净利润	944	858	1,835	1,001	1,085	1,154
净利率	4.7%	4.1%	9.5%	5.3%	5.5%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1,837	1,800	2,800	1,966	2,050	2,119
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	309	364	480	154	150	147
非经营收益	-242	-351	-1,404	-463	-400	-400
营运资金变动	-139	192	-534	214	217	208
经营活动现金净流	1,765	2,005	1,343	1,871	2,017	2,074
资本开支	-315	-384	-286	175	159	160
投资	-29	139	-23	0	0	0
其他	305	257	291	240	240	240
投资活动现金净流	-39	13	-19	415	399	400
股权募资	0	4	0	0	0	0
债权募资	-1,539	-5	4	-51	0	1
其他	-836	-1,089	-818	-3	-307	-307
筹资活动现金净流	-2,375	-1,090	-814	-54	-307	-306
现金净流量	-649	928	510	2,232	2,109	2,168

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	11,186	12,118	12,782	15,015	17,124	19,292
应收款项	2,400	2,712	2,569	2,732	2,813	2,891
存货	6,386	7,661	6,872	7,128	7,323	7,517
其他流动资产	2,254	2,160	2,935	2,198	2,251	2,303
流动资产	22,227	24,651	25,159	27,074	29,510	32,003
%总资产	82.0%	82.8%	84.3%	85.7%	87.1%	88.3%
长期投资	2,472	2,530	2,477	2,477	2,477	2,477
固定资产	1,905	1,980	1,770	1,591	1,436	1,283
%总资产	7.0%	6.7%	5.9%	5.0%	4.2%	3.5%
无形资产	320	409	265	275	281	287
非流动资产	4,894	5,118	4,694	4,525	4,376	4,229
%总资产	18.0%	17.2%	15.7%	14.3%	12.9%	11.7%
资产总计	27,120	29,769	29,853	31,599	33,886	36,232
短期借款	1,564	174	50	0	0	0
应付款项	15,855	17,865	18,007	18,029	18,553	19,065
其他流动负债	853	932	877	1,056	1,077	1,098
流动负债	18,272	18,971	18,933	19,085	19,630	20,163
长期贷款	45	1,416	0	0	0	1
其他长期负债	743	802	558	493	493	493
负债	19,060	21,189	19,492	19,578	20,123	20,656
普通股股东权益	5,748	6,229	7,994	8,688	9,466	10,314
少数股东权益	2,312	2,351	2,367	3,332	4,297	5,262
负债股东权益合计	27,120	29,769	29,853	31,599	33,886	36,232

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.923	0.839	1.794	0.979	1.061	1.129
每股净资产	5.621	6.091	7.816	8.495	9.256	10.084
每股经营现金净流	1.720	1.967	1.309	1.830	1.972	2.028
每股股利	0.210	0.280	0.340	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	16.42%	13.77%	22.95%	11.53%	11.46%	11.19%
总资产收益率	3.48%	2.88%	6.15%	3.17%	3.20%	3.19%
投入资本收益率	11.94%	12.56%	12.31%	11.39%	10.31%	9.37%
增长率						
主营业务收入增长率	12.20%	4.38%	-7.14%	-1.17%	2.94%	2.78%
EBIT 增长率	38.14%	15.22%	-3.28%	6.96%	4.86%	3.99%
净利润增长率	34.16%	-9.11%	113.85%	-45.42%	8.32%	6.43%
总资产增长率	5.35%	9.77%	0.28%	5.85%	7.24%	6.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	35.8	36.1	39.7	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	131.5	157.8	175.4	175.0	175.0	175.0
应付账款周转天数	48.0	46.7	43.9	46.0	46.0	46.0
固定资产周转天数	28.7	28.8	28.8	25.3	21.3	17.6
偿债能力						
净负债/股东权益	#####	-122.69%	#####	#####	#####	#####
EBIT 利息保障倍数	-5.1	-6.7	-4.6	-5.5	-5.0	-4.6
资产负债率	70.28%	71.18%	65.29%	61.96%	59.38%	57.01%

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
2	2015-08-28	买入	27.29	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