



## 上海机电 (600835): 价值被低估的蓝筹

推荐 (维持)

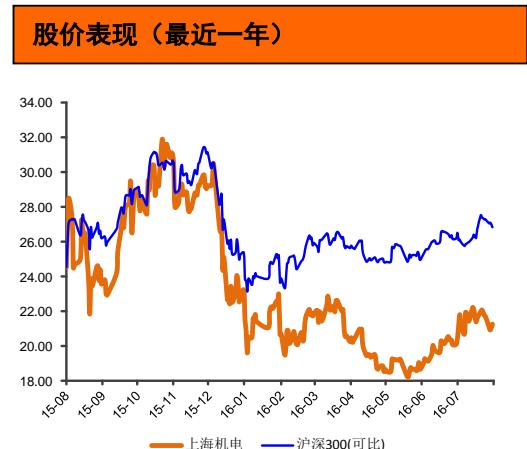
### 机械

当前股价 : 21.28 元

报告日期: 2016 年 8 月 26 日

主要财务指标 (单位: 百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19,296	19,907	22,071	24,042
(+/-)	-7.1%	3.2%	10.9%	8.9%
营业利润	2,698	3,064	3,406	3,697
(+/-)	38.9%	13.6%	11.1%	8.6%
归属于母公司净利润	1,835	1,873	2,219	2,453
(+/-)	113.8%	2.1%	18.4%	10.5%
每股收益 (元)	1.79	1.83	2.17	2.40
市盈率 (倍)	12	12	10	9

公司基本情况 (最新)	
总股本/已流通股 (万股)	102,274/102,274
流通市值 (亿元)	217.64
每股净资产 (元)	8.37
资产负债率 (%)	66.16



研究员: 魏旭锟  
执业证书编号 S1050513050001  
021-54967579  
weixk@cfsc.com.cn

2016年上半年,公司实现营业收入92.71亿元,同比下滑5.68%;营业利润12.96亿元,同比增长35.25%;归属母公司所有者净利润7.42亿元,同比增长34.55%,折合EPS为0.73元。

- 公司是上海电气集团旗下机电资产运作平台,其主营业务涉及电梯、液压传动部件、焊接器材、印刷包装设备等多个领域,其中上海三菱电梯在国内电梯品牌中销量名列前茅,是公司主要的收入和利润来源。2015年,我国电梯保有量已突破400万台,运行超过15年的电梯逐渐增多,电梯新老更替以及维护保养的需求逐渐增多,预计在未来较长的时间内电梯需求仍将保持平稳发展态势。从分业务情况来看,2016年上半年,电梯业务实现销售收入86.81亿元,同比增长1.79;而印刷包装业务由于出售了盈利能力较差的业务,合并报表变化,导致收入下滑88.43%,至8,556万元。
- **综合毛利率基本持平,期间费用率有所提高。**2016年上半年,公司综合毛利率提升0.73个百分点,至21.36%,其中,电梯业务小幅提升0.27个百分点,至21.66%;而印刷包装业务整合,亏损基本消除致使该项毛利率提升11.81个百分点,至28.28%。2016年上半年,公司期间费用率降低3.18个百分点,至9.20%,主要是因为人力费用等因素的降低导致管理费用降低2.17个百分点。
- **公司目前价格被市场低估,看好公司长期前景。**截止公告前一日,公司总市值为218亿元,仅为公司二季度末货币资金的1.59倍;二季度末公司预收款为159亿元,已连续四个季度保持在150亿元以上,后续订单充盈,公司业绩无忧;继公司与全球第一的日本纳博合资生产机器人减速机之后,公司于去年收购了瑞士环球清洁技术有限公司100%的股权,进军环保市场,未来随着机器人和环保业务的逐渐成熟,在为公司贡献业绩的同时,也将拉升公司估值,因此我们认为公司目前的价格被市场低估,看好公司长期发展前景。



- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2016-2018年归属母公司所有者净利润分别为18.73亿元、22.19亿元和24.53亿元，折合EPS分别为1.83元、2.17元和2.40元，对应于上个交易日收盘价21.28元计算，市盈率分别为12倍、10倍和9倍，公司价值被低估，我们维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 房地产投资快速下滑；新业务进展缓慢。



图表 1 上海机电盈利预测 (万元)

利润表	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>一、营业收入</b>	2,077,893	1,929,553	1,990,682	2,207,053	2,404,177
<b>同比增长</b>	4.38%	-7.14%	3.17%	10.87%	8.93%
减：营业成本	1,624,213	1,511,788	1,541,746	1,701,698	1,847,042
<b>综合毛利率</b>	21.83%	21.65%	22.55%	44.87%	45.67%
营业税金及附加	15,454	15,130	14,930	18,760	20,436
资产减值损失	12,404	24,348	16,785	14,097	12,221
减：期间费用	263,273	223,652	186,227	207,612	231,391
<b>期间费用率</b>	12.67%	11.59%	9.35%	9.41%	9.62%
其中：销售费用	98,382	77,214	75,248	84,972	94,965
管理费用	187,678	178,246	143,329	157,804	173,101
财务费用	-22,786	-31,808	-32,350	-35,164	-36,675
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	31,631	115,121	75,445	75,665	76,654
<b>二、营业利润</b>	194,181	269,756	306,439	340,552	369,741
<b>同比增长</b>	12.47%	38.92%	13.60%	11.13%	8.57%
<b>营业利润率</b>	9.35%	13.98%	15.39%	15.43%	15.38%
加：营业外收入	20,181	52,198	500	500	500
减：营业外支出	1,691	2,468	50	50	50
<b>三、利润总额</b>	212,671	319,486	306,889	341,002	370,191
减：所得税	32,692	39,448	38,361	42,625	46,274
<b>实际所得税率</b>	15.37%	12.35%	12.50%	12.50%	12.50%
<b>四、净利润</b>	179,979	280,038	268,528	298,376	323,917
归属于母公司所有者净利润	85,788	183,457	187,328	221,876	245,252
<b>同比增长</b>	-9.11%	113.85%	2.11%	18.44%	10.54%
<b>净利润率</b>	8.66%	14.51%	13.49%	13.52%	13.47%
少数股东损益	94,191	96,580	81,200	76,500	78,665
<b>基本每股收益(元/股)</b>	0.84	1.79	1.83	2.17	2.40

资料来源：公司年报，华鑫证券研发部



## 研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历。2013年5月加入华鑫证券研发部。主要研究和跟踪领域机械军工行业。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责条款

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>