



2017 年 03 月 21 日

增持(首次评级)

当前价: 21.1 元
目标价: 24 - 元

机械军工行业研究组

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

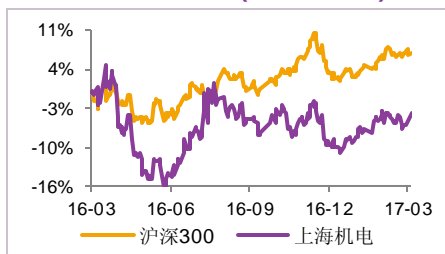
研究助理: 陈梦洁

电话: 18701150220
邮箱: chenmengjie@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	18939	19947	21032	21828
(+/-)	-1.85%	5.32%	5.44%	3.79%
归母净利	1449	1555	1659	1731
(+/-)	-21.01	7.31%	6.68%	4.36%
EPS(元)	1.42	1.52	1.62	1.69
P/E	14.89	13.88	13.01	12.47

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

上海机电(600835.SH)

【联讯机械事件点评】上海机电：业绩增长符合预期，业务整合提升盈利能力

投资要点

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 189.39 亿元，同比减少 1.85%；实现归属母公司净利润 14.49 亿元，同比减少 21.01%；实现扣非后归属母公司净利润 11.17 亿元，同比增长 49.22%。EPS 为 1.42 元/股。同时，拟每 10 股派送现金红利 4.30 元（含税）。

✧ 积极进行业务整合，提高主营业务盈利能力。

扣非归母净利润大幅增长主要是由于公司通过对印刷包装机械业务的整合，基本消除了原有印机业务的亏损；公司归母净利润减少主要是由于上年同期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了上年同期净利润所致。另外，公司在报告期内完成了法维莱公司的整体退出；通过调整日用友捷公司股权结构，吸引合作方最新技术的投入，为企业赢得更好的发展空间。

✧ 电梯主业发展平稳，电梯龙头受益维保后市场

公司旗下上海三菱电梯有限公司承担了公司最为重要的电梯业务，2016 年公司实现生产电梯 7.31 万台，销售电梯 6.91 万台，电梯业务营收 178.37 亿元，占全部业务收入总额的 94.18%，保持平稳增长。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。2016 年，上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过 45 亿元，占营收的比例超过 25%。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。

✧ 纳博精机顺利投产，精密减速器发展可期

报告期内，合资公司纳博精机的精密减速机产品正式投产，主要从事机器人精密减速机的生产。日本纳博特斯克作为工业机器人核心部件-精密减速器的领先企业，其精密减速器产品在全球工业机器人应用市场份额已达到 60%，其产品加速性能好，运动顺畅、能够精确定位、极大地提高了设备的可控性，主要应用于工业机器人的关节，同时可应用于机床、医药临床设备、半导体设备、太阳能两轴跟踪装置等。公司将充分利用与日本纳博的合作平台，紧紧抓住中国机器人产业快速发展的机遇，并积极在国内开拓精密减速器在机床、自动化、太阳能光热发电等新领域的应用。

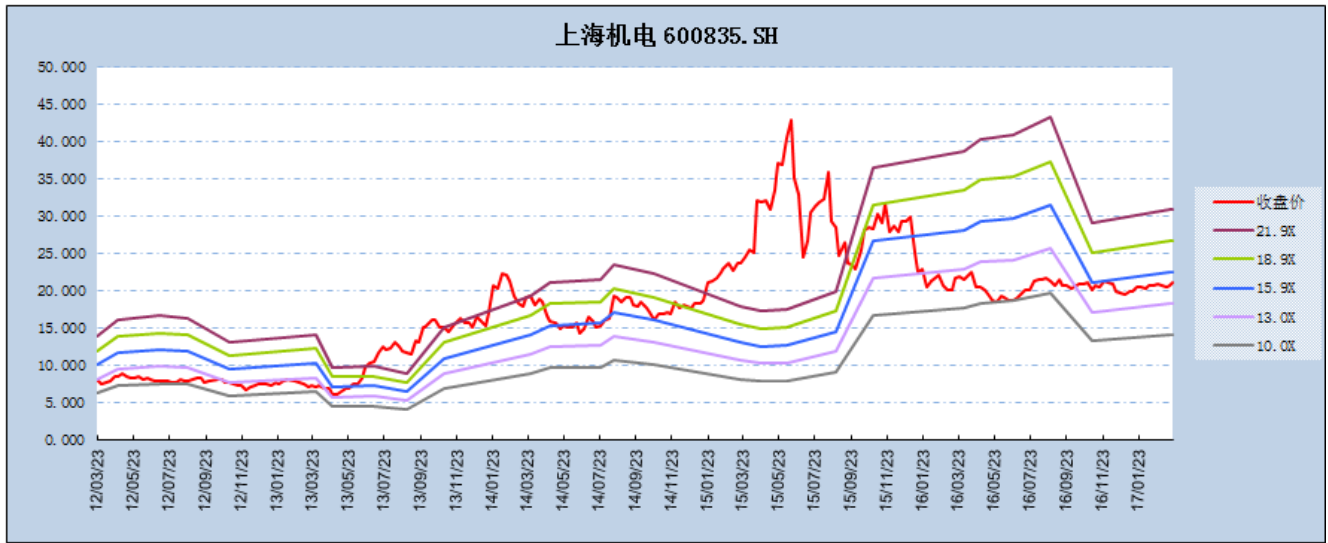
✧ 盈利与预测

预计公司 2017~2019 年归母净利润为 15.55 亿元、16.59 亿元、17.31 亿元，对应 EPS 为 1.52 元、1.62 元、1.69 元。公司是电梯龙头，考虑到电梯后市场收入和精密减速器的增量，参考可比公司（广日股份 15X、康力电梯 18X），给予 2017 年 16 倍 PE 的估值，目标价 24 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

✧ 风险提示：电梯主业需求下滑，减速机项目拓展不及预期。

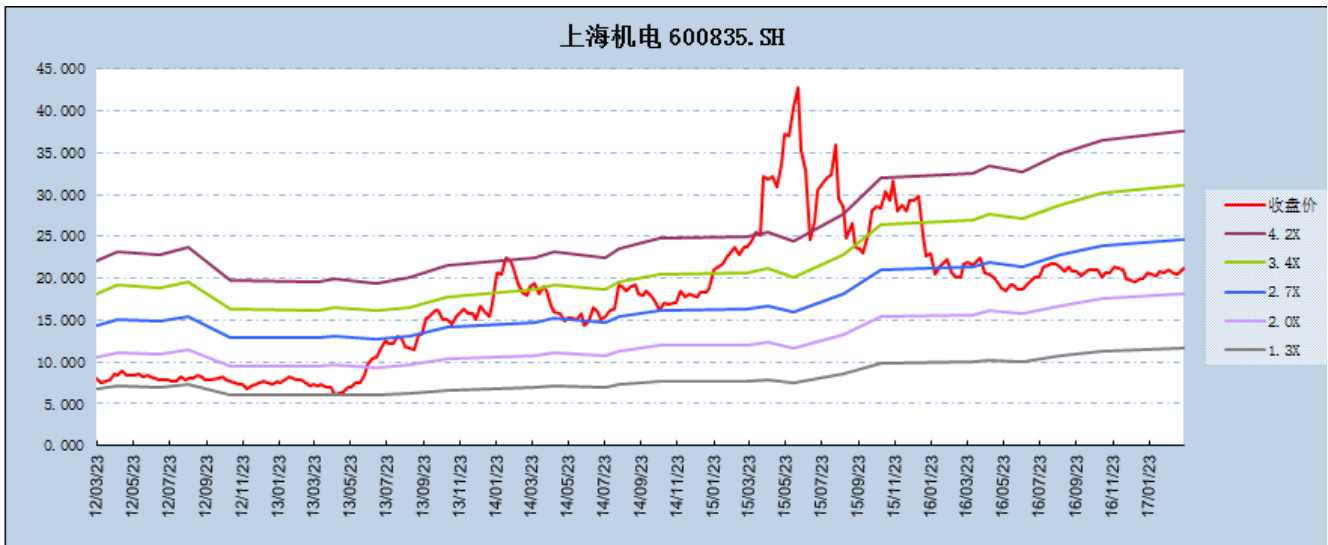


图表 1: 公司 PE-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院

图表 2: 公司 PB-Bands 图



资料来源: Wind, 联讯证券研究院



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	26,798	28,138	29,544	31,022	经营活动现金流	2,000	2,041	2,117	2,195
现金	13,939	15,350	17,099	19,118	净利润	2,414	2,529	2,643	2,725
应收账款	2,052	2,155	2,262	2,308	折旧摊销	221	217	221	232
其它应收款	207	217	228	233	财务费用	-283	-225	-238	-247
预付账款	2,681	2,815	2,956	3,015	投资损失	-565	-576	-588	-599
存货	7,388	7,757	8,145	8,308	营运资金变动	824	352	370	389
其他	530	-157	-1,146	-1,960	其它	-610	-255	-292	-305
非流动资产	4,943	5,191	5,450	5,723	投资活动现金流	599	186	204	225
长期投资	2,192	2,236	2,280	2,326	资本支出	501	451	496	520
固定资产	1,622	1,541	1,464	1,391	长期投资	2,192	2,236	2,280	2,326
无形资产	402	422	443	465	其他	-2,094	-2,501	-2,572	-2,622
其他	728	992	1,263	1,541	筹资活动现金流	-1,167	-817	-572	-400
资产总计	31,741	33,328	34,994	36,744	短期借款	30	30	30	30
流动负债	19,749	20,736	21,773	22,861	长期借款	0	0	0	0
短期借款	30	30	30	30	其他	-1,196	-846	-602	-431
应付账款	1,793	1,811	1,847	1,902	现金净增加额	1,432	1,410	1,749	2,019
其他	17,926	18,895	19,896	20,929					
非流动负债	402	394	386	378	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	402	394	386	378	营业收入	-1.85%	5.32%	5.44%	3.79%
负债合计	20,151	21,130	22,159	23,240	营业利润	-2.39%	5.73%	4.80%	3.34%
少数股东权益	2,376	2,495	2,619	2,750	归属母公司净利润	-21.01%	7.31%	6.68%	4.36%
归属母公司股东权益	9,215	9,703	10,216	10,754	获利能力				
负债和股东权益	31,741	33,328	34,994	36,744	毛利率	21.95%	22.19%	22.07%	21.92%
					净利率	7.65%	7.80%	7.89%	7.93%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	21.87%	21.26%	21.11%	20.69%
营业收入	18,939	19,947	21,032	21,828	ROIC	30.02%	33.73%	37.61%	43.35%
营业成本	14,781	15,520	16,389	17,045	偿债能力				
营业税金及附加	148	155	163	170	资产负债率	63.48%	63.40%	63.32%	63.25%
营业费用	690	726	766	795	流动比率	135.69%	135.69%	135.69%	135.69%
管理费用	1,348	1,412	1,497	1,556	速动比率	98.28%	98.28%	98.28%	99.35%
财务费用	-283	-225	-238	-247					
资产减值损失	186	168	159	148	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.61	0.61	0.62	0.61
投资净收益	565	593	623	654	应收账款周转率	9.41	9.48	9.52	9.55
营业利润	2,633	2,784	2,918	3,015	应付账款周转率	8.68	8.61	8.96	9.09
营业外收入	140	141	142	144	每股指标(元)				
营业外支出	15	13	13	15	每股收益	1.42	1.52	1.62	1.69
利润总额	2,758	2,912	3,047	3,144	每股经营现金	1.96	2.00	2.07	2.15
所得税	344	383	404	419	每股净资产	11.33	11.93	12.55	13.20
净利润	2,414	2,529	2,643	2,725	估值比率				
少数股东损益	965	974	984	994	P/E	14.89	13.88	13.01	12.47
归属母公司净利润	1,449	1,555	1,659	1,731	P/B	1.86	1.77	1.68	1.60
EBITDA	2,031	3,000	3,138	3,247	EV/EBITDA	13.68	9.12	8.49	7.92
EPS（元）	1.42	1.52	1.62	1.69					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com