

上海机电 (600835.SH)

专用设备行业

评级：买入 维持评级

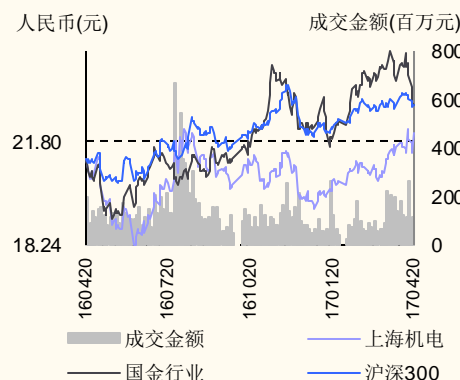
公司点评

市场价格(人民币): 22.08 元
 目标价格(人民币): 28.00-30.00 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) 22,582.08
 年内股价最高最低(元) 22.23/18.24
 沪深 300 指数 3461.55
 上证指数 3172.10



相关报告

1. 《上海机电 2016 中报点评-上海机电公司点评》, 2016.8.26

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

卞晨晔 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

电梯龙头地位稳定, 行业受益地产后周期效应

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	1.794	1.417	1.593	1.722	1.826
每股净资产(元)	7.82	8.89	10.23	11.70	13.28
每股经营性现金流(元)	1.31	1.96	2.12	2.17	2.64
市盈率(倍)	16.90	13.78	13.45	12.44	11.73
行业优化市盈率(倍)	8.30	7.71	8.20	8.20	8.20
净利润增长率(%)	113.85%	-21.01%	12.43%	8.10%	6.06%
净资产收益率(%)	22.95%	15.94%	15.57%	14.71%	13.75%
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

事件

- 公司发布 2017 年一季报, 实现营业收入 37.95 亿元, 同比增长 0.51%, 归属上市公司股东的净利润 2.39 亿元, 同比增长 8.95%。

点评

- **电梯主业平稳发展, 今年有望受益地产后周期拉动。**今年一季度公司收入与利润保持平稳增长, 净利润同比增长近 9%, 预收款同比增长 6.2%; 原材料方面去年下半年压力较大, 今年开始平稳; 公司与宝钢有战略合作协议, 价格会比较稳定。回顾 2016 年, 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, 全年电梯业务收入 178 亿元、同比增长 2.4%, 扣非后的净利润 11.2 亿元、大幅增长 49%, 经营现金流增长 49%。2016 年房屋新开工面积明显增长, 全年新开工 16.7 亿平方米、同比 +8.1%, 今年一季度新开工面积增速进一步提高到 11.6%。从产业链传导来看, 电梯销售一般滞后地产开工一年左右的时间, 因此去年地产开工的超预期增长有望拉动今年的电梯销售。公司旗下上海三菱电梯公司是国内最大的电梯制造企业, 市场地位稳固, 有望充分受益行业的稳定增长。
- **安装维保业务收入与占比提升, 电梯后市场优势明显。**2016 年我国电梯存量规模达到 493.7 万台, 一方面使用年限长的旧梯将出现改造换装的需求, 另一方面老式多层建筑将出现加装电梯的需求, 电梯安装维保后市场空间巨大。公司电梯产品 70% 用于普通商品住宅, 30% 用于基础设施及商业地产, 2016 年销量 6.91 万台, 累计制造销售电梯超过 60 万台; 16 年电梯安装维保等服务收入超过 45 亿元, 占营收比例超过 25%。公司将电梯后市场作为重点发展方向之一, 已经在全国设立超过 80 家直属分支机构, 以及 360 多家维保服务网点, 为客户提供全天候的电梯安装、保养与维修服务, 市场地位与网络布局优势明显, 预计未来维保业务仍将保持稳定增长。
- **减速器产品投入生产, 国企改革有望持续受益。**2015 年公司全资子公司上海电气液压气动有限公司与日本纳博精机合资设立纳博特斯克(中国)精密机器有限公司, 注册资本 5000 万元, 公司持有其 33% 股权。纳博精机从事机器人精密减速机的生产, 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、半导体设备等, 2016 年 5 月其精密减速机产品已经正式投入生产。另外, 公司控股股东为上海电气集团(持股 47.35%), 实控人为上海市国资委, 上海机电可能作为集团装备类资产的上市平台, 实现优质

资产的整合和股权结构的优化；同时，上海作为全国改革的先行区，后续国企改革方面动作值得持续关注。

盈利预测

- 我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 200.4/208.2/215 亿元，分别同比增长 5.8%/3.9%/3.3%；归母净利润 16.3/17.6/18.7 亿元，分别同比增长 12.4%/8.1%/6.1%；EPS 分别为 1.59/1.72/1.83 元，对应 PE 分别为 13.5/12.4/11.7 倍。

投资建议

- 我们认为公司印机业务剥离消除业绩负面影响，电梯产品市场地位稳固、为发展提供稳定利润和现金流；电梯后市场业务布局逐步完善，收入及占比不断提高；减速机业务投入生产，上海国企改革提供持续催化因素。我们维持公司“买入”评级，6-12 个月目标价 28-30 元。

风险提示

- 电梯行业竞争加剧，国企改革进程缓慢。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	20,779	19,296	18,939	20,040	20,820	21,500
增长率		-7.1%	-1.9%	5.8%	3.9%	3.3%
主营业务成本	-16,242	-15,118	-14,781	-15,588	-16,190	-16,713
%销售收入	78.2%	78.3%	78.0%	77.8%	77.8%	77.7%
毛利	4,537	4,178	4,158	4,452	4,630	4,787
%销售收入	21.8%	21.7%	22.0%	22.2%	22.2%	22.3%
营业税金及附加	-155	-151	-148	-156	-162	-168
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-984	-772	-690	-701	-729	-753
%销售收入	4.7%	4.0%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-1,877	-1,782	-1,348	-1,403	-1,457	-1,505
%销售收入	9.0%	9.2%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	1,522	1,472	1,971	2,192	2,281	2,362
%销售收入	7.3%	7.6%	10.4%	10.9%	11.0%	11.0%
财务费用	228	318	283	315	367	421
%销售收入	-1.1%	-1.6%	-1.5%	-1.6%	-1.8%	-2.0%
资产减值损失	-124	-243	-186	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	316	1,151	565	360	380	390
%税前利润	14.9%	36.0%	20.5%	11.9%	11.9%	11.7%
营业利润	1,942	2,698	2,633	2,867	3,029	3,173
营业利润率	9.3%	14.0%	13.9%	14.3%	14.5%	14.8%
营业外收支	185	497	125	150	160	160
税前利润	2,127	3,195	2,758	3,017	3,189	3,333
利润率	10.2%	16.6%	14.6%	15.1%	15.3%	15.5%
所得税	-327	-394	-344	-422	-462	-500
所得税率	15.4%	12.3%	12.5%	14.0%	14.5%	15.0%
净利润	1,800	2,800	2,414	2,594	2,726	2,833
少数股东损益	942	966	965	965	965	965
归属于母公司的净利润	858	1,835	1,449	1,629	1,761	1,868
净利率	4.1%	9.5%	7.7%	8.1%	8.5%	8.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,800	2,800	2,414	2,594	2,726	2,833
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	364	480	405	192	178	188
非经营收益	-351	-1,404	-797	-543	-540	-550
营运资金变动	192	-534	-19	-75	-140	228
经营活动现金净流	2,005	1,343	2,002	2,168	2,224	2,699
资本开支	-384	-286	-495	141	-1	0
投资	139	-23	323	0	0	0
其他	257	291	771	360	380	390
投资活动现金净流	13	-19	599	501	379	390
股权募资	4	0	0	0	0	0
债权募资	-5	4	-19	-31	0	1
其他	-1,089	-818	-1,134	-2	-256	-256
筹资活动现金净流	-1,090	-814	-1,153	-34	-256	-255
现金净流量	928	510	1,448	2,635	2,348	2,835

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	12,118	12,782	13,939	16,574	18,922	21,756
应收款项	2,712	2,569	2,665	2,871	2,983	3,081
存货	7,661	6,872	7,388	7,474	7,762	8,013
其他流动资产	2,160	2,935	2,806	3,071	3,179	3,273
流动资产	24,651	25,159	26,798	29,990	32,847	36,123
%总资产	82.8%	84.3%	84.4%	86.4%	87.4%	88.5%
长期投资	2,530	2,477	2,476	2,476	2,476	2,476
固定资产	1,980	1,770	1,826	1,661	1,649	1,627
%总资产	6.7%	5.9%	5.8%	4.8%	4.4%	4.0%
无形资产	409	265	438	421	415	409
非流动资产	5,118	4,694	4,943	4,740	4,723	4,695
%总资产	17.2%	15.7%	15.6%	13.6%	12.6%	11.5%
资产总计	29,769	29,853	31,741	34,730	37,569	40,818
短期借款	174	50	30	0	0	0
应付款项	17,865	18,007	18,780	19,318	19,653	20,294
其他流动负债	932	877	939	1,137	1,172	1,201
流动负债	18,971	18,933	19,749	20,456	20,825	21,495
长期贷款	1,416	0	0	0	0	1
其他长期负债	802	558	526	469	469	469
负债	21,189	19,492	20,275	20,925	21,294	21,965
普通股股东权益	6,229	7,994	9,090	10,464	11,969	13,582
少数股东权益	2,351	2,367	2,376	3,341	4,306	5,271
负债股东权益合计	29,769	29,853	31,741	34,730	37,569	40,818

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.839	1.794	1.417	1.593	1.722	1.826
每股净资产	6.091	7.816	8.888	10.231	11.703	13.280
每股经营现金净流	1.967	1.309	1.955	2.120	2.175	2.639
每股股利	0.280	0.340	0.260	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	13.77%	22.95%	15.94%	15.57%	14.71%	13.75%
总资产收益率	2.88%	6.15%	4.57%	4.69%	4.69%	4.58%
投入资本收益率	12.56%	12.31%	14.93%	13.65%	11.98%	10.65%
增长率						
主营业务收入增长率	4.38%	-7.14%	-1.85%	5.82%	3.89%	3.27%
EBIT增长率	15.22%	-3.28%	33.92%	11.19%	4.08%	3.54%
净利润增长率	-9.11%	113.85%	-21.01%	12.43%	8.10%	6.06%
总资产增长率	9.77%	0.28%	6.33%	9.42%	8.18%	8.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.1	39.7	38.8	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	157.8	175.4	176.1	175.0	175.0	175.0
应付账款周转天数	46.7	43.9	42.0	46.0	46.0	46.0
固定资产周转天数	28.8	28.8	31.3	25.4	23.4	21.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-123%	-123%	-121%	-120%	-116%	-115%
EBIT利息保障倍数	-6.7	-4.6	-7.0	-7.0	-6.2	-5.6
资产负债率	71.18%	65.29%	63.88%	60.25%	56.68%	53.81%

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	1
增持	0	0	0	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.50

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
3	2016-03-31	买入	22.27	45.00~45.00
4	2016-08-26	买入	21.28	28.00~30.00

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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