



2017 年 08 月 08 日

增持(首次评级)

当前价: 19.99 元

目标价: 24 元

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

电话:

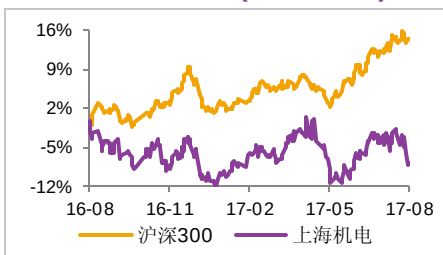
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 刘智

电话: 021-51782232

邮箱: liuzhi_bf@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	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	18,9	20,442	21,670	22,989
(+/-) %	-1.85	7.94	6.01	6.08
归母净利润	1,44	1,366	1,558	1,746
(+/-) %	-21.0	-5.74	14.06	12.10
EPS(元)	1.42	1.34	1.52	1.71
P/E	14.0	14.93	13.09	11.68

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【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》
2017-03-22

上海机电(600835.SH)

【联讯机械公司点评】上海机电(600835): 集团处置海立股份显示国企改革步伐加快, 电梯主业受益房地产景气稍有回升

投资要点

◇ 事件

8月6日晚间, 海立股份(600619)公告, 上海电气集团拟以公开征集受让方的方式, 协议转让其所持海立股份全部股份共计 1.75 亿股, 占公司总股本的 20.22%。此次国有股份转让需报经上海市国资委等同意。上海电气集团是中国最大的装备制造业集团之一, 是集工程设计、产品开发、设备制造、工程成套和技术服务为一体大型装备集团, 总资产近 2000 亿元, 拥有企业 200 家, 控股上海电气(601727)、上海机电(600835)、海立股份(600619)、上海集优(02345.HK)等多家 A 股和港股上市公司。

◇ 母公司上海电气国企改革步伐加快

继上海电气出让旗下自仪股份后, 继续让出海立股份的壳, 让出完这两个上市公司壳后, 上海电气旗下就只剩下上海电气和上海机电两个优质上市公司资产。上海电气出让其他两个边缘业务资产, 聚焦在上海电气和上海机电两个上市公司平台, 表明集团国企改革步伐加快, 资产整合、注入等预期越来越强烈。上海机电作为机电系统、智能装备上市平台有望获得集团体外资产的整合注入。

◇ 处置不良资产聚焦电梯主业, 今年受益房地产复苏景气略有回升

过去两年中, 公司一直通过剥离非核心业务, 优化资产结构, 使电梯主业收入占比达到 95%, 从而公司管理费用同比大幅下降, 扣非归母净利大幅增长。今年受益房地产复苏, 作为国内电梯龙头厂商, 公司主营业务也进入了稳健增长阶段。公司销售渠道的建设已近乎完善, 后续不会有太大费用投入, 零部件的自制率很高, 因此在 2016 年电梯全行业负增长的情况下, 电梯销量仍保持 10% 的增速。此外 2016 年公司维保营收占比超过 25%, 已销售电梯存量超过 70 万台, 自保养率超过三分之一, 处于行业领先水平。巨额存量电梯成为公司未来维保的收入池。

◇ 减速器业务 2017 年有望盈亏平衡, 2018 年放量

2016 年合资公司纳博精机的精密减速机正式投产, 迄今共三条生产线, 总产能共 7.5-8 万。2017 年年底第四条线将建成, 在 2018 年可以达到 10 万台产能。2019 年会上另外 4 条线, 将在 2020 年满产 20 万台。公司抓住中国机器人产业快速发展的机遇, 进军服务型机器人领域, 使之成为新的利润增长点, 打造高端制造智能制造平台。

◇ 盈利预测与投资建议

预测公司 2017—2019 年归母净利润分别为 13.66 亿元、15.58 亿元和 17.46

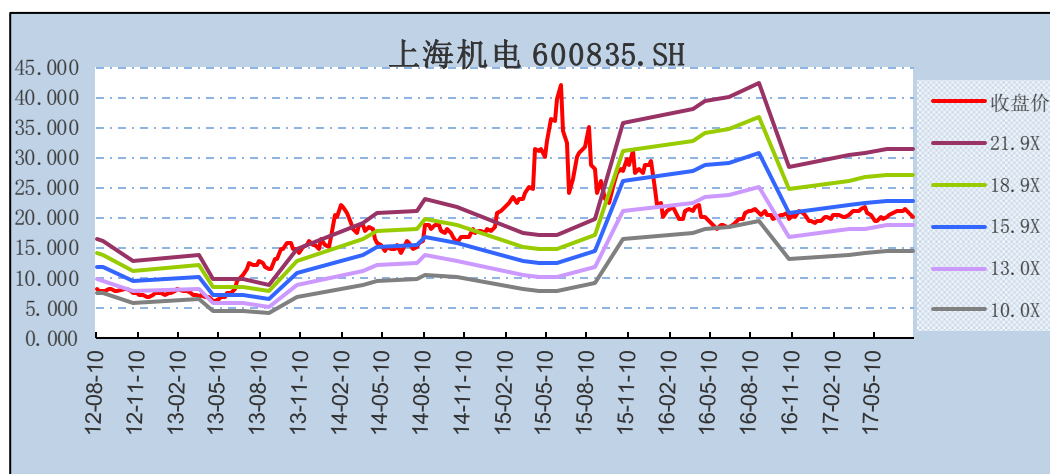


亿元，EPS 分别为 1.34 元、1.52 元、1.71 元，对应的 P/E 分别为 14.93 X、13.09X、11.68X。公司国企改革预期强烈，目前也是上海电气集团仅留的两个上市平台，大概率会成为上海电气智能装备上市平台。主业电梯增长稳健，维保增速保持 15-20%增长，机器人减速器量产在即，公司未来业务值得期待。参考公司给予 2018 年 16 倍估值，合理价格 24 元，首次覆盖给予增持评级。

◇ 风险提示

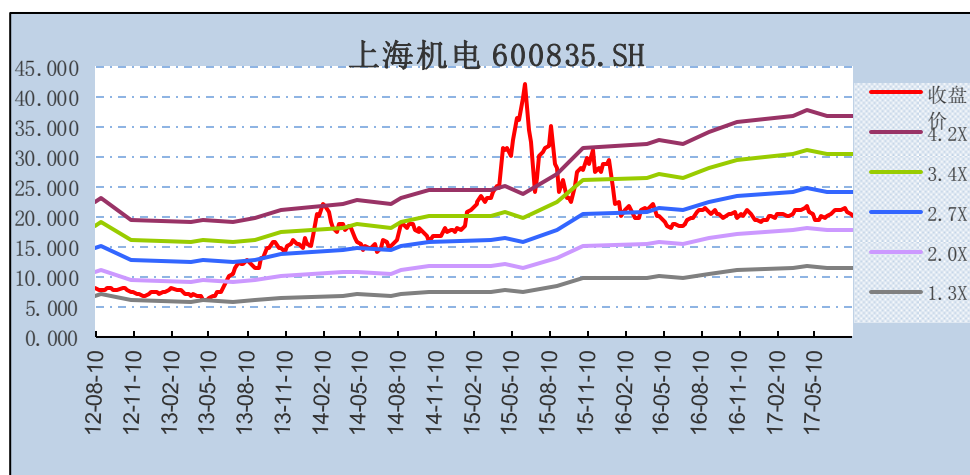
国企改革不如预期；房地产、基建出现下滑；行业竞争加剧毛利率下滑。

图表1: 上海机电 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 上海机电 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	26,798	28,406	30,110	31,916
货币资金	13,939	15,434	17,400	19,379
应收账款	2,052	2,155	2,284	2,444
其它应收款	207	217	230	247
预付账款	2,681	2,815	2,984	3,193
存货	7,388	7,757	8,223	8,798
其他	530	27	-1,012	-2,144
非流动资产	4,943	5,191	5,502	5,832
长期股权投资	2,192	2,301	2,417	2,537
固定资产	1,622	1,703	1,788	1,878
无形资产	402	422	443	465
其他	728	764	854	952
资产总计	31,741	33,596	35,612	37,749
流动负债	19,749	21,131	22,821	24,647
短期借款	30	34	37	41
应付账款	1,793	1,900	1,995	2,095
其他	17,926	19,197	20,789	22,511
非流动负债	402	442	487	535
其他	402	442	487	535
负债合计	20,151	21,573	23,308	25,182
少数股东权益	2,376	2,518	2,670	2,830
归属母公司股东权益	9,215	9,504	9,634	9,737
负债和股东权益	31,741	33,596	35,612	37,749
利润表	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,939	20,442	21,670	22,989
营业成本	14,781	15,880	16,847	17,873
营业税金及附加	148	159	169	179
销售费用	690	767	791	839
管理费用	1,348	1,431	1,495	1,563
财务费用	-283	-317	-368	-414
资产减值损失	186	196	205	216
投资净收益	565	282	325	373
营业利润	2,633	2,608	2,856	3,105
营业外收入	140	168	193	222
营业外支出	15	24	25	27
利润总额	2,758	2,752	3,023	3,301
所得税	344	364	381	405
净利润	2,414	2,388	2,642	2,896
少数股东损益	965	1,022	1,084	1,149
归属母公司净利润	1,449	1,366	1,558	1,746
EBITDA	2,031	2,885	3,173	3,455

现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2,000	2,120	2,268	2,449
净利润	2,414	2,388	2,642	2,896
折旧摊销	221	276	318	349
财务费用	-283	-317	-368	-414
投资损失	-565	-593	-712	-854
营运资金变动	824	225	14	-19
其它	-610	140	375	491
投资活动现金流	599	659	725	761
资本支出	501	531	568	613
长期投资	2,192	2,301	2,417	2,537
其他	-2,094	-2,173	-2,260	-2,390
筹资活动现金流	-1,167	-1,283	-1,027	-1,232
短期借款	30	34	37	41
其他	-1,196	-1,317	-1,064	-1,273
现金净增加额	1,432	1,495	1,966	1,978
主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-1.85%	7.94%	6.01%	6.08%
营业利润	-2.39%	-0.94%	9.47%	8.75%
归属母公司净利润	-21.01%	-5.74%	14.06%	12.10%
获利能力				
毛利率	21.95%	22.32%	22.26%	22.25%
净利率	7.65%	6.68%	7.19%	7.60%
ROE	21.87%	20.23%	21.72%	23.29%
ROIC	30.02%	31.49%	35.29%	38.57%
偿债能力				
资产负债率	63.48%	64.21%	65.45%	66.71%
流动比率	1.36	1.34	1.32	1.29
速动比率	0.98	0.98	0.96	0.94
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.63	0.63	0.63
应收帐款周转率	9.41	9.72	9.76	9.72
应付帐款周转率	8.68	8.60	8.65	8.74
每股指标(元)				
每股收益	1.42	1.34	1.52	1.71
每股经营现金	1.96	2.07	2.22	2.39
每股净资产	11.33	11.76	12.03	12.29
估值比率				
P/E	14.04	14.93	13.09	11.68
P/B	1.76	1.70	1.66	1.62
EV/EBITDA	13.10	9.20	8.29	7.58

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：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 20 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
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