

扣非后业绩增速符合预期，精密减速器业务快速增长

——2018年半年报点评

半年报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓(联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

● 主营稳健发展，可支配现金47亿元，维持增持评级

预计公司电梯主业将稳健增长，精密减速器业务快速增长；2018H1可自由支配现金47.2亿元，是寻求新的增长点和阔步向智能制造领域扩展的基石。预计2018-2020年归母净利润15.2、16.65和18.48亿元，维持“推荐”评级。

● H1业绩增速符合预期，Q2经营活动现金流大幅改善

2018H1公司实现收入103亿元、同比增长7.23%，归母净利润6.54亿元、同比增长3.63%，扣非后归母净利润6.47亿元、同比增长5.87%，业绩增速基本符合预期。2018H1存货87亿元、同比增长13.5%，预示后半年收入增速仍将维持。H1经营活动现金流净额-3.6亿元、主要因购买商品等同比增加约5亿元；Q2单季度经营活动现金流净额8.22亿元、同比增长15%。

● 2018H1电梯业务仍稳健发展，电梯服务增长约10%

2018H1上海三菱电梯业务收入96.7亿元、同比增长5.9%、增速高于2017H1的4.11%；毛利率20.02%、同比下降0.85个百分点；其中电梯服务收入30.7亿元、同比增长9.6%，服务占电梯业务的比重提升至31.7%、较2017年高出约3个百分点。总体而言，2018H1上海三菱电梯业务通过竞争优势收入增速略有提升，毛利率受成本压力等略降，净利润维持了增长趋势。我们认为，上海三菱将受益于下游客户集中度提升，新梯销售仍将维持增长趋势；三菱电梯自维保比例提升，电梯服务收入增速有望维持约10%。

● 预计精密减速器将快速增长和其他业务仍稳步发展

2018H1纳博传动收入增长57%，净利润2557万元、同比增长约94%，纳博精密中国收入增长43.5%，净利润739万元、2017H1为亏损519万元，上半年工业机器人精密减速器业务快速增长。预计2018年底纳博精密中国将达到20万台产能，并积极开拓非工业机器人应用领域，精密减速器业务将快速增长。2018H1金泰工程净利润9163万元、同比增长172%，上海电气液压净利润4192万元、同比增长78.8%，其他通用冷冻、日用友捷因加大投资致净利润略有下降，未来随着产能释放预计仍将稳步发展。

● 风险提示：房地产开发周期拉长的风险，原材料价格上涨的风险

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	18939	19,471	20,351	21,596	22,992
增长率(%)	-1.9	2.8	4.5	6.1	6.5
净利润(百万元)	1449.1	1,390	1,519	1,665	1,848
增长率(%)	-21.0	-4.1	9.3	9.6	11.0
毛利率(%)	22.0	21.8	22.2	22.4	22.6
净利率(%)	7.7	7.1	7.5	7.7	8.0
ROE(%)	20.8	19.0	17.7	16.6	15.9
EPS(摊薄/元)	1.42	1.36	1.49	1.63	1.81
P/E(倍)	10.97	11.4	10.5	9.5	8.6
P/B(倍)	1.72	1.6	1.4	1.3	1.2

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.16

收盘价(元): 15.54

一年最低/最高(元): 15.28/28.32

总股本(亿股): 8.07

总市值(亿元): 125.33

流通股本(亿股): 8.07

流通市值(亿元): 125.33

近3月换手率: 27.82%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.45	-6.82	-6.9
绝对	-17.2	-22.93	-18.08

相关报告

《精密减速器或将受益下游扩产，电梯现金牛是发展新业务的基石》2018-06-20

《现金牛的电梯或将推动智能制造阔步向前》2018-05-07

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	26798	28504	30576	33573	36475	营业收入	18939	19471	20351	21596	22992
现金	13939	14414	15833	17859	19297	营业成本	14781	15227	15828	16756	17793
应收账款	2052	2501	2524	2540	2838	营业税金及附加	148	118	126	135	140
其他应收款	207	170	263	176	302	营业费用	690	707	739	785	816
预付账款	2681	1892	2261	2192	2361	管理费用	1348	1298	1363	1425	1517
存货	7388	8746	9039	10003	10930	财务费用	-283	-219	-279	-318	-361
其他流动资产	530	781	657	804	747	资产减值损失	186	85	61	43	23
非流动资产	4943	5016	5285	5633	5937	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	2192	2311	2709	3107	3505	投资净收益	565	335	333	339	358
固定资产	1622	1557	1495	1441	1378	营业利润	2633	2626	2845	3109	3422
无形资产	402	394	408	425	428	营业外收入	140	76	108	92	100
其他非流动资产	728	754	672	660	625	营业外支出	15	1	8	4	6
资产总计	31741	33520	35861	39206	42412	利润总额	2758	2701	2945	3196	3516
流动负债	19749	20717	20984	22032	22654	所得税	344	340	370	398	436
短期借款	30	35	32	33	33	净利润	2414	2361	2575	2798	3080
应付账款	1793	2249	2209	2200	2362	少数股东损益	965	971	1056	1133	1232
其他流动负债	17926	18433	18743	19799	20260	归属母公司净利润	1449	1390	1519	1665	1848
非流动负债	402	373	362	352	347	EBITDA	2560	2503	2689	2904	3188
长期借款	0	0	-11	-21	-25	EPS (元)	1.42	1.36	1.49	1.63	1.81
其他非流动负债	402	373	373	373	373						
负债合计	20151	21090	21346	22384	23002	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	2376	2395	3450	4584	5816	成长能力					
股本	1023	1023	1023	1023	1023	营业收入(%)	(1.9)	2.8	4.5	6.1	6.5
资本公积	2040	2039	2039	2039	2039	营业利润(%)	(2.4)	-0.3	8.3	9.3	10.1
留存收益	6027	6898	8563	10374	12366	归属于母公司净利润(%)	(21.0)	-4.1	9.3	9.6	11.0
归属母公司股东权益	9215	10036	11064	12238	13595	获利能力					
负债和股东权益	31741	33520	35861	39206	42412	毛利率(%)	22.0	21.8	22.2	22.4	22.6
						净利率(%)	7.7	7.1	7.5	7.7	8.0
						ROE(%)	20.8	19.0	17.7	16.6	15.9
						ROIC(%)	21.4	19.1	19.1	18.7	18.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.5	62.9	59.5	57.1	54.2
						净负债比率(%)	-120.0	(115.7)	(108.9)	(106.1)	-99.4
						流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
						速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	9.4	8.6	8.1	8.5	8.6
						应付账款周转率	8.7	7.5	7.1	7.6	7.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.42	1.36	1.49	1.63	1.81
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.06	1.64	1.78	2.35	1.72
						每股净资产(最新摊薄)	9.01	9.81	10.82	11.97	13.29
						估值比率					
						P/E	10.97	11.43	10.46	9.55	8.60
						P/B	1.72	1.58	1.44	1.30	1.17
						EV/EBITDA	1.84	1.7	1.4	1.0	0.9

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	2000	1930	1818	2409	1757
净利润	2414	2361	2575	2798	3080
折旧摊销	218	232	197	212	229
财务费用	-283	-219	-279	-318	-361
投资损失	-565	-335	-333	-339	-358
营运资金变动	-19	-577	-382	76	-842
其他经营现金流	235	467	41	-20	10
投资活动现金流	599	952	-173	-201	-184
资本支出	501	170	-89	-70	-84
长期投资	188	49	-397	-398	-398
其他投资现金流	1288	1172	-660	-669	-667
筹资活动现金流	-1167	-1242	-226	-181	-135
短期借款	-20	5	-3	1	-1
长期借款	0	0	-11	-10	(4)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1142	-1246	-212	-173	-130
现金净增加额	1446	1611	1419	2026	1438

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>