

业绩符合预期，减速机+维保锁定成长性 买入（维持）

2018 年 08 月 17 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	19,471	20,445	21,467	22,540
同比（%）	2.8%	5.0%	5.0%	5.0%
归母净利润（百万元）	1,390	1,514	1,674	1,876
同比（%）	-4.1%	8.9%	10.6%	12.0%
每股收益（元/股）	1.36	1.48	1.64	1.83
P/E（倍）	11.43	10.50	9.49	8.48

事件：公司发布 2018 年半年报，实现营收 103.08 亿（+7%）、归母净利 6.54 亿（+4%），扣非归母净利 6.48 亿（+6%），基本符合预期。

投资要点

■ 房地产投资增速缓慢下行，电梯市场份额向大客户集中利好龙头发展

分业务看，电梯业务收入 95.79 亿，占比 93%，同比+6%；印刷包装业务收入 1.27 亿，同比+19%；液压机器业务收入 1.16 亿，同比+83%；焊材业务收入 1.17 亿，同比+33%；能源工程业务收入 1.08 亿，同比+7%。

2018H1 房地产开发投资完成额累计同比增长 9.7%，增速缓慢下行，电梯需求随之趋缓。目前我国电梯行业产业已进入成熟期，行业产能过剩低端产品同质化严重，市场份额向大企业集中，利好龙头发展。公司定位中高端产品，绑定一线城市万达、恒大、中海等高价值客户，拓展跟踪二、三线城市核心项目，收入预计将维持平稳增长。

■ 盈利能力稳定，费用率降低弱化产品价格下行及原材料价格上涨压力

综合毛利率 20.0%，同比-0.59pct，略有下降；加权 ROE 为 6.34%，同比-0.38pct。我们认为，基于供给侧改革及环保政策趋严等因素，钢材需求无明显弱化迹象，价格预计会进一步上涨，且产品价格存在进一步下滑风险，都将对毛利率产生压力。分业务看，电梯、印刷包装、液压机器、焊材、能源工程等各业务的毛利率分别为 20%、16%、11%、16%、9%，同比-0.89pct、+4.91pct、+10.2pct、+5.07pct、+0.37pct。

2018H1 公司费用率为 8.8%（销售费用 3.3%，管理费用 6.9%，财务费用-1.4%，分别同比-0.59pct，+0.12pct，-0.04pct），同比-0.51pct，管理费用上涨主要是由于下属子公司研发费用上升所致。公司费用控制情况持续改善，加上降本增效和集中采购，有望弱化产品价格下行及原材料价格上涨带来的压力。

■ 深度开发电梯后市场，拓展分支机构布局维保确保业绩平稳增长

在电梯保有量激增和新梯需求放缓的背景下，以安装、保养、维修、改造为特征的电梯后市场已经成为推动电梯行业持续发展的重要战略。2018 年上半年，上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过 30 亿元，占营业收入的比例超过 31%，呈逐年提升趋势。公司电梯保有量大，保养业务占有率先行业，未来在扩展市场规模及服务型业务模式转型方面都将更加受益。

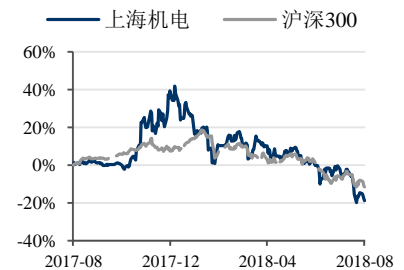
■ 减速机业务进入收获期，有望受益国产机器人发展机遇

减速机作为工业机器人的重要组成部分，造价占总成本比例高达 38%，其精度决定了机器人的定位精度和运行轨迹，且国产率低，进口产品难以满足国内需求。报告期内，公司与 RV 减速机龙头日本纳博特斯的合资子公司纳博精机营收 1.47 亿元，净利润 739.73 万元，减速机业务已进入收获期。公司有望借助日本纳博的先进技术，率先抓住国产机器人的发展机遇。目前，KUKA 中国上海松江二期项目即将投产，机器人产量有望大幅增加，纳博精密或将受益。

盈利预测与投资评级：我们预计 2018-2020 年 EPS 为 1.48/1.64/1.83 元，对应 2018-2020 年 PE 分别为 11/9/8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：减速机项目扩产计划不及预期；电梯行业下滑；维保业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.54
一年最低/最高价	15.28/27.63
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	12533.08

基础数据

每股净资产(元)	10.03
资产负债率(%)	63.22
总股本(百万股)	1022.74
流通 A 股(百万股)	806.50

相关研究

- 1、《上海机电：业绩符合预期，看好减速机业务未来弹性》
2018-03-28
- 2、《上海机电：业绩符合预期，长期看维保+减速机推动业绩》
2017-10-30
- 3、《上海机电：业绩符合预期，维保+减速机助力未来》
2017-08-31

上海机电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	28504	33353	35871	38336	营业收入	19471	20445	21467	22540
现金	14414	20554	22454	22659	减:营业成本	15227	15984	16738	17529
应收账款	3301	2801	2941	2779	营业税金及附加	118	133	140	135
存货	8746	7882	8255	10565	营业费用	707	736	708	676
其他流动资产	2044	2116	2222	2333	管理费用	1310	1383	1430	1411
非流动资产	5016	4996	4879	4749	财务费用	-219	-331	-376	-395
长期股权投资	2311	2311	2311	2311	资产减值损失	85	0	0	0
固定资产	1777	1770	1665	1549	加:投资净收益	335	0	0	0
在建工程	220	66	20	6	其他收益	48	88	88	88
无形资产	394	381	368	354	营业利润	2626	2629	2915	3272
其他非流动资产	315	469	515	528	加:营业外净收支	75	75	75	75
资产总计	33520	38349	40750	43086	利润总额	2701	2704	2990	3347
流动负债	20717	24496	25567	26414	减:所得税费用	340	338	374	417
短期借款	35	0	0	0	少数股东损益	971	852	942	1055
应付账款	2355	5255	5503	7204	归属母公司净利润	1390	1514	1674	1876
其他流动负债	18328	19241	20064	19210	EBIT	2122	2222	2464	2803
非流动负债	373	373	373	373	EBITDA	2352	2409	2666	3015
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	373	373	373	373	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	21090	24868	25940	26787	每股收益(元)	1.36	1.48	1.64	1.83
少数股东权益	2395	2991	3650	4389	每股净资产(元)	9.81	10.25	10.91	11.64
					发行在外股份(百万股)	1023	1023	1023	1023
归属母公司股东权益	10036	10490	11160	11910	ROIC(%)	19.0%	28.3%	64.7%	66.6%
负债和股东权益	33520	38349	40750	43086	ROE(%)	13.9%	14.4%	15.0%	15.7%
					毛利率(%)	21.2%	21.2%	21.4%	21.6%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	7.1%	7.4%	7.8%	8.3%
经营活动现金流	1930	7288	2990	1413	资产负债率(%)	62.9%	64.8%	63.7%	62.2%
投资活动现金流	952	-54	-85	-82	收入增长率(%)	2.8%	5.0%	5.0%	5.0%
筹资活动现金流	-1242	-1094	-1005	-1125	净利润增长率(%)	-4.1%	8.9%	10.6%	12.0%
现金净增加额	1611	6140	1900	205	P/E	11.43	10.50	9.49	8.48
折旧和摊销	231	187	202	212	P/B	1.58	1.52	1.42	1.33
资本开支	17	-82	-85	-82	EV/EBITDA	15.72	16.92	15.69	14.16
营运资本变动	-399	4991	453	-1413					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>