

# 电梯行业拐点已到来

分析日期 2019年04月15日

**行业评级： 标配(40)**
**证券分析师：牛畅**

执业证书编号：S0630115060032

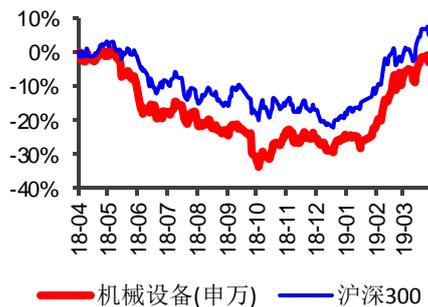
电话：021-20333451

邮箱：niuch@longone.com.cn

**联系人：蒋东锋**

电话：021-20333581

邮箱：jiangdf@longone.com.cn

**行业走势图**

**相关研究报告**
**◎ 投资要点：**

◆ **电梯是垂直运行的电梯、倾斜方向的自动扶梯、倾斜或水平方向运行的自动人行道的总称。**电梯部件主要分为机械系统和电气系统两大类。机械系统主要由曳引系统、导向系统、轿厢、门系统、重量平衡系统组成；而电气系统则由电力拖动系统、电气控制系统、安全保护系统组成。

◆ **电梯行业上下游情况。**在上游中，钢材的成本占电梯总成本 20%左右，是原材料中对电梯成本影响最大的因素，因此钢材的价格的波动会对电梯的成本产生很大的变化，从而影响产品的毛利率。电梯的下游行业是建筑业，主要包括住宅、商业配套、基础设施等。其中，住宅和商业用电梯占总需求的一半以上。

◆ **年初钢材价格显著下行，制造商毛利率将提高。**钢材的价格与电梯行业的毛利率呈反向关系。今年年初，钢价维持较低水平，同时传导到电梯行业有几个月滞后，这将有利于电梯制造商节约成本，提高毛利率。

◆ **房屋竣工面积增速出现拐点，拉动电梯需求。**2018年12月当月房屋竣工面积同比增长 5.8%，止住连续下滑颓势，超出市场预期，受此带动，2018年1-12月累计房屋竣工面积同比增速-7.8%，较前11个月-12.3%的跌幅收窄明显，考虑到新开工面积一直处于正增长，地产商不可能无限拉长地产建设周期，同时为了回笼资金的需求，2019年地产竣工面积预期正增长确定性强，因而将拉动整个电梯行业的需求。

◆ **城镇化和人口老龄化是推动电梯需求增长的重要因素。**2018年达到 8.3亿人，城镇化率达到 59.58%。就欧美发达国家普遍 70%-80%的城镇化率来看，我国城镇化的空间仍然较大。至 2018年，我国 60岁以上人口达到 2.49亿人，老龄人口比例达到 17.9%。未来 5-15年还将是我国人口老龄化加速的时期，人口老龄化的趋势必然带来电梯需求量的增加。

◆ **强制报废和出口为行业提供新增量。**截止 2018年底，我国老龄电梯比率达到 24%，预计 2021年突破 30%，2030年达到 50%。随着老龄电梯比重的逐渐上升，市场对于维保、旧梯改造的需求将显著增加。受益于中国政府在“一带一路”中的主导性地位，中国电梯企业将借此契机开拓东南亚、南亚地区市场，实现国际化扩张，海外业务收入有望得到迅速提升。

◆ **预计电梯产销量将保持 5%-10%的增长。**目前我国电梯市场上，整机产品、配件产品的产量和销量均位于全球第一，电梯产量占全球总产量的一半以上，我国已成为全世界最大市场。在我国城镇化和工业化建设的进程中，电梯出口量也呈增长趋势，预计电梯销量将保持 5%-10%的增长。

◆ **建议关注拥有世界知名品牌“三菱”的上海机电。**

**◆ 风险提示**

地产竣工面积不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

## 正文目录

<b>1. 电梯的基本概念</b>	<b>3</b>
1.1. 电梯的定义	3
1.2. 电梯的分类	3
1.3. 电梯各部件的构成	3
<b>2. 行业上下游情况</b>	<b>4</b>
2.1. 上游原材料：钢材价格影响公司毛利率	5
2.2. 下游主要受建筑业增速的影响	6
2.3. 国内竞争格局	6
<b>3. 行业迎来新的拐点</b>	<b>8</b>
3.1. 年初钢材价格下行，制造商毛利率将提高	8
3.2. 房屋竣工面积增速出现拐点，拉动电梯需求	9
3.3. 城镇化和人口老龄化是推动电梯需求增长的重要因素	9
3.4. 强制报废标准使得维保业务、旧梯改造业务快速增长	10
3.5. 出口市场将为电梯行业带来新的增长动力	11
3.6. 电梯行业未来市场需求预测	12
<b>4. 重点推荐公司</b>	<b>12</b>
4.1. 上海机电（600835.SH）	12
4.1.1. 营收和毛利率总体保持稳定，净利润和净利率有所下降	12
4.1.2. 公司主要看点	13
<b>5. 风险提示</b>	<b>14</b>

## 图表目录

图 1 各类型电梯	3
图 2 电梯结构示意图	4
图 3 电梯行业上下游	5
图 4 康力电梯毛利率与钢材（板材）价格指数对比	5
图 5 上海机电毛利率与钢材（板材）价格指数对比	5
图 6 电梯产量同比增速与房屋竣工面积同比增速比较	6
图 7 国内各品牌市场占有率	7
图 8 国内电梯产量区域分布	7
图 9 国内电梯产品结构	8
图 10 钢材（板材）价格指数的周变动图	8
图 11 房屋新开工面积同比增速与竣工面积同比增速对比	9
图 12 城镇化率和老龄化率	9
图 13 我国老龄电梯比重变化	10
图 14 国内电梯保有量	11
图 15 电梯出口量	11
图 16 国内电梯未来预计产量	12
图 17 公司历年营业收入	13
图 18 公司历年归母净利润	13
图 19 公司各产品营收占比	13
图 20 公司销售毛利率和销售净利率	13
表 1 电梯的分类	3
表 2 电梯的构成及作用	4

## 1. 电梯的基本概念

### 1.1. 电梯的定义

电梯是垂直运行的电梯（通常简称“电梯”）、倾斜方向的自动扶梯、倾斜或水平方向运行的自动人行道的总称。

图 1 各类型电梯



垂直电梯

自动扶梯

自动人行道

资料来源：沪宁股份招股说明书，东海证券研究所

### 1.2. 电梯的分类

电梯的分类有很多种方式，主要的分类方式大概有三种，分别是按驱动方式、用途和运行速度来进行分类。

表 1 电梯的分类

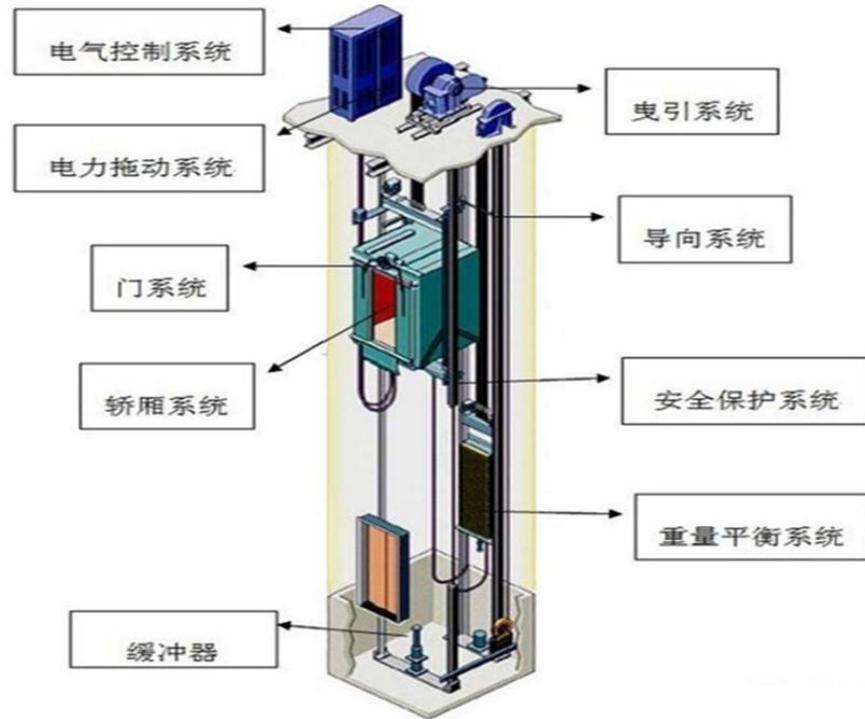
分类方式	具体分类
按驱动分类	曳引驱动电梯、液压电梯、支线电机驱动电梯、齿轮齿条驱动电梯、螺杆式电梯等
按用途分类	乘客电梯、载货电梯、客货电梯、病床电梯、住宅电梯、杂物电梯、观光电梯、船用电梯、汽车电梯、建筑施工电梯等
按运行速度分类	低速梯：低于 1 米/秒速度的电梯 中速梯：介于 1-2.5 米/秒速度的电梯 高速梯：大于 3 米/秒速度的电梯

资料来源：沪宁股份招股说明书，东海证券研究所

### 1.3. 电梯各部件的构成

电梯作为垂直方向的交通工具，在高层建筑和公共场所已经成为不可或缺的建筑设备。随着计算机技术和电力电子技术的发展，现代电梯已经成为典型的机电一体化产品。电梯具有很高的安全要求，它以零部件的形式出厂，总装配在工地现场进行，通过机械零部件之间的装配和机械装置与土建结构之间的的衔接完成安装，最终形成电梯产品。

图2 电梯结构示意图



资料来源：沪宁股份招股书，东海证券研究所

电梯部件主要分为机械系统和电气系统两大类。机械系统主要由曳引系统、导向系统、轿厢、门系统、重量平衡系统组成；而电气系统则由电力拖动系统、电气控制系统、安全保护系统组成。

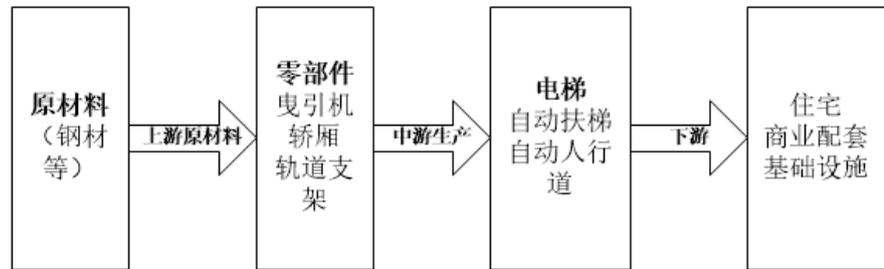
表2 电梯的构成及作用

产品构成	作用	细分部件	
机械系统	曳引系统	输出与传递动力，使电梯运行	曳引机、曳引钢丝绳、导向轮、反绳轮
	导向系统	限制轿厢和对重的活动自由度，使轿厢和对重只能沿着导轨做升降运动	导轨、导靴和导轨架
	轿厢	运送乘客和货物	轿厢架、轿厢体
	门系统	封住层站入口和轿厢入口	轿厢门、层门、开门机、门锁装
	重量平衡系统	相对平衡轿厢重量、在电梯工作中能使轿厢与对重间的重量差保持在限额之内，保证电梯的曳引传动正常	对重装置、补偿装置
电气系统	电力拖动系统	提供动力，实行电梯速度控制	电动机、供电系统、速度反馈装置、电动机调速装置
	电气控制系统	对电梯的运行实行操纵和控制	操纵装置、位置显示装置、控制屏（柜）平层装置、选层器
	安全保护系统	保证电梯安全使用	限速器、安全钳、缓冲器、端站保护装置

资料来源：远大智能招股书，东海证券研究所

电梯行业的上游原材料主要是钢材，钢材在电梯成本中占比大概在 20%左右，是所有原材料中占比最高的；电梯零部件主要是有曳引机、轿厢、轨道支架、缓冲器等；电梯的下游主要是应用在住宅、商业写字楼以及一些基础设施当中，比如医院、机场、火车站等。

图 3 电梯行业上下游

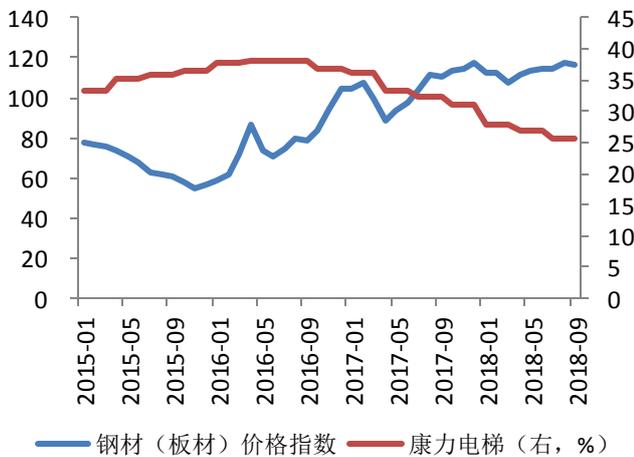


资料来源：东海证券研究所整理

## 2.1.上游原材料：钢材价格影响公司毛利率

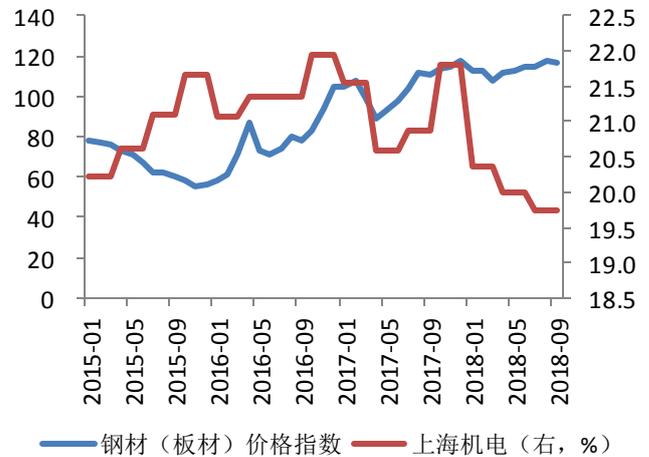
在上游中，钢材的成本占电梯总成本 20%左右，是原材料中对电梯成本影响最大的材料，因此钢材的价格的波动会对电梯的成本产生很大的变化，从而影响产品的毛利率。

图 4 康力电梯毛利率与钢材（板材）价格指数对比



资料来源：Wind，中钢协，东海证券研究所

图 5 上海机电毛利率与钢材（板材）价格指数对比



资料来源：Wind，中钢协，东海证券研究所

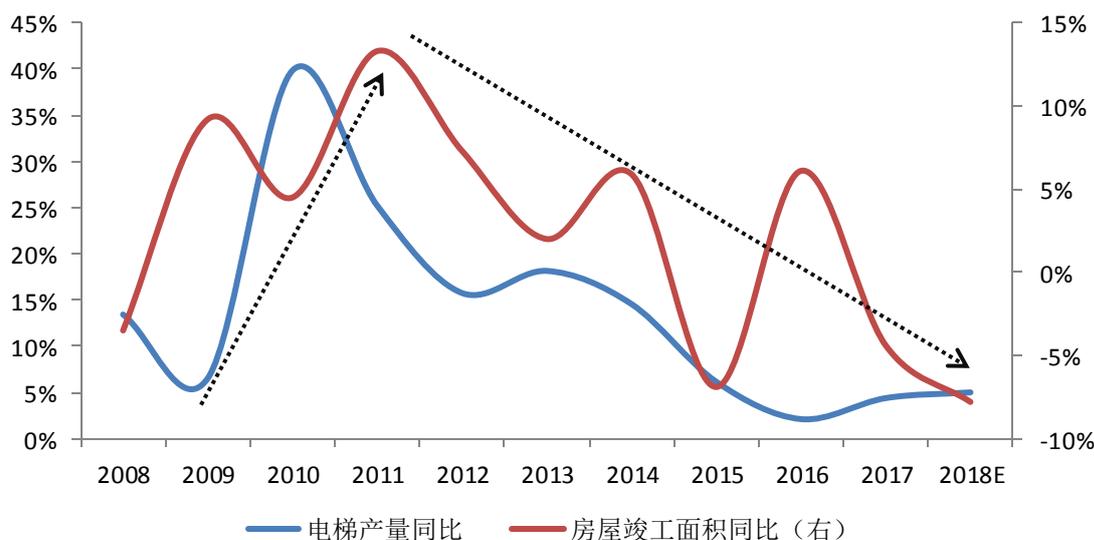
电梯中的钢材主要采用的是板材，因此我们从中钢协获得数据中选取 2015 年至 2018 年的钢材（板材）价格指数与电梯制造商康力电梯以及上海机电的毛利率进行对比。根据图中的对比，我们可以看到，当钢材（板材）价格指数上升时，电梯制造商的毛利率是呈下降趋势；而当钢材（板材）的价格指数持续下降时，公司的毛利率是上升的，可见，钢材（板材）的价格与公司的毛利率是反向关系，而且钢材价格对毛利率的影响非常明显。因此，对于电梯制造商来说，钢价越低，越有利于减少公司的成本，从而提高毛利率。

## 2.2.下游主要受建筑业增速的影响

电梯的下游行业是建筑业，主要包括住宅、商业配套、基础设施等。其中，住宅和商业用电梯占总需求的一半以上，但也还有将近 30%-40%的需求和房地产行业之间的关联不大。与地产新增需求放缓形成对比的是，电梯销售在轨道交通、保障房和旧梯改造更新几个应用领域呈现需求向好的态势。

根据数据统计，当 2008-2011 年，房屋竣工面积同比增速趋势向上时，电梯产量增速大致同向向上；当 2011-2018 年期间，房屋竣工面积同比增速趋势向下时，电梯产量增速也是同步同向向下；由此可见，电梯产量增速与房屋竣工面积增速有正向同步的关系。

图 6 电梯产量同比增速与房屋竣工面积同比增速比较



资料来源：Wind，东海证券研究所

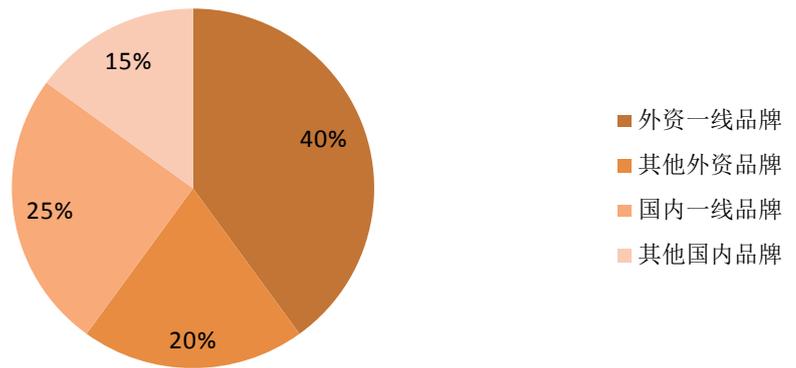
备注：2018 年电梯产量同比增速为预测值，2018 年房屋竣工面积同比增速为实际值

## 2.3.国内竞争格局

电梯行业目前已经进入到了成熟期阶段，品种齐全、价位逐年下降、产能过剩，尤其是中低端产品，同质化情况较为严重，行业竞争更加激烈，行业内洗牌行动已经开始。由于新增电梯的数量急剧上升和老龄化电梯数量的大幅增加，服务业的能力不足问题仍然未得到缓解。同时，依托城镇化需求和出口增加，电梯老龄化的自然淘汰和政策及安全标准颁布将加速淘汰进程，为电梯产业发展提供了刚性需求，行业内产品、技术更新改造领域发展速度较快。

目前，本土电梯整机企业凭借良好的产品性价比、广泛的经销网络以及对国内市场的深入了解，已经具备了与外资品牌电梯企业竞争的能力，逐步打破了外资品牌的垄断地位，逐步从创立时市场占有率为零发展至目前占据国内电梯行业市场 40%左右的市场份额，并出现了在部分电梯产品市场竞争中拥有一定竞争优势的本土企业。同时，本土企业不断加强自主创新能力和研发能力，提高产品的竞争力和客户满意度，在国内外市场上逐步树立起可以和外资品牌进行竞争的本土品牌。

图7 国内各品牌市场占有率

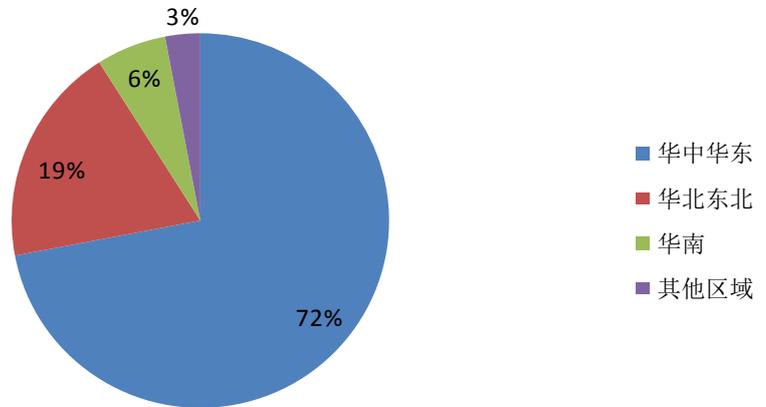


资料来源：中国产业信息网，东海证券研究所

目前来看，国内市场近60%左右仍为外资品牌企业占据。其中，外资一线品牌奥的斯、三菱、日立三大品牌占据了国内40%的市场份额；其他外资品牌迅达、通力、蒂森、东芝、富士达等占据20%的市场份额；

国内企业约占40%左右的份额。其中，国内一线品牌江南嘉捷、康力电梯、远大智能、广日股份等电梯企业，约占25%左右的市场份额。其他国内品牌占据15%左右的市场份额。

图8 国内电梯产量区域分布

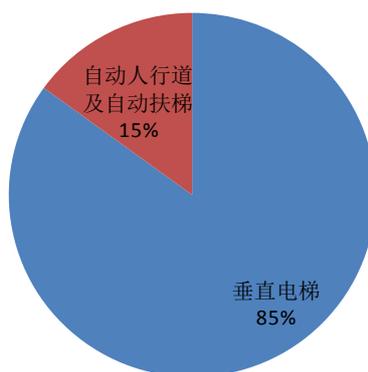


资料来源：中国产业信息网，东海证券研究所

我国电梯整机及零部件的制造产业基本集中在长三角、珠三角和京津冀地区。从电梯的需求区域来看，我国电梯行业的地域分布特征和经济总量的地域分布特征相一致，经济相对发达的中南（包括华南）、华东、华北地区占据我国电梯总需求80%以上的市场份额，是我国最主要的电梯消费市场。

从国内电梯产品结构看，垂直梯约占市场份额的85%，自动扶梯和自动人行道约占市场份额的15%。

图9 国内电梯产品结构



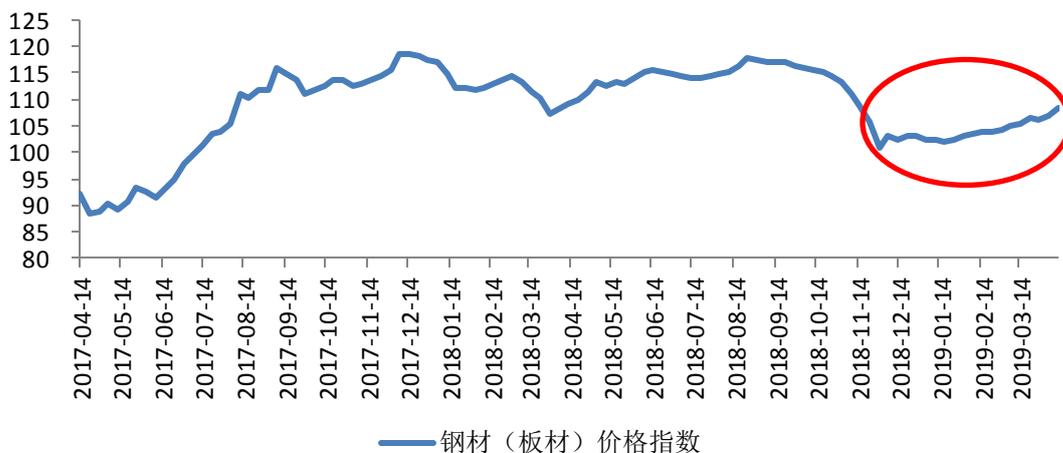
资料来源：中国产业信息网，东海证券研究所

### 3. 行业迎来新的拐点

#### 3.1. 年初钢材价格下行，制造商毛利率将提高

在 2.1 章节中我们提到过，钢材的价格与电梯行业的毛利率呈反向关系。自 2017 年 7 月钢材价格开始上涨，至 2018 年 11 月份，钢材价格基本保持在高位。但是自 2018 年 11 月以后，钢价直线下降，主要原因在于，首先是经济增长的下行压力加大，特别和钢铁相关的投资，比如房地产投资增幅回落，汽车这一块也有类似情况；第二，钢铁价格处于高位时，钢铁企业为了追求更好的利润极力扩大生产，还有一些产能置换项目、改造项目的投产，也进一步扩大了供给，市场出现供大于求；第三，贸易摩擦也对市场预期有直接或间接的影响。我们预计今年钢材价格将持续保持现有或更低的价格水平，这将有利于电梯制造商节约成本，提高毛利率。

图 10 钢材（板材）价格指数的周变动图



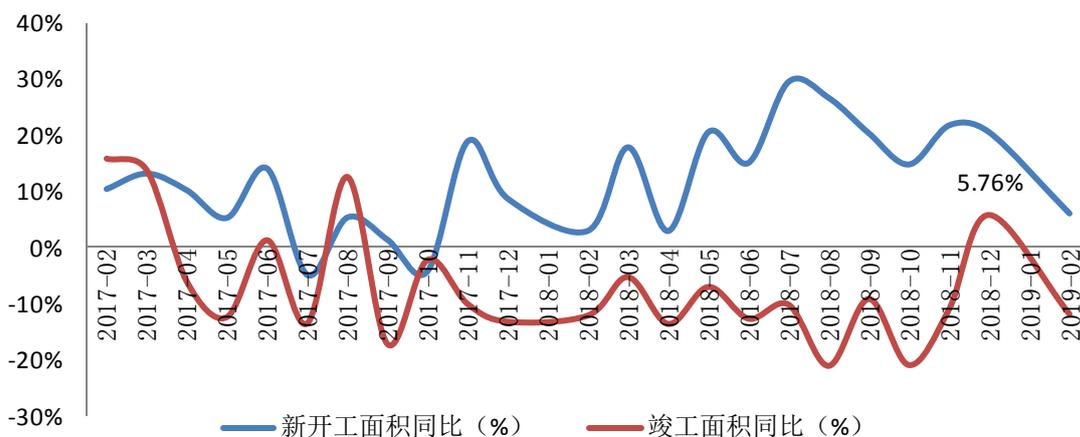
资料来源：Wind，中钢协，东海证券研究所

时间截止到 2019 年 4 月 12 日

### 3.2.房屋竣工面积增速出现拐点，拉动电梯需求

自 2017 年以来，房屋竣工面积同比增速基本上处于负增长，一方面是因为前期的基数太高，另一方面由于 2018 年地产商融资困难，减缓了在建工程的进度，推迟了完工项目。但是 2018 年 12 月当月房屋竣工面积同比增长 5.8%，止住连续下滑颓势，超出市场预期，受此带动，2018 年 1-12 月累计房屋竣工面积同比增速-7.8%，较前 11 个月-12.3% 的跌幅收窄明显。虽然 2019 年 1-2 月份的数据仍是下降，但是主要是受到春节假日以及部分地区连续降雨的影响，导致建设工期延后。考虑到新开工面积一直处于正增长，地产商不可能无限拉长地产建设周期，同时为了回笼资金的需求，2019 年地产竣工面积预期正增长确定性较强，因而将拉动整个电梯行业的需求。

图 11 房屋新开工面积同比增速与竣工面积同比增速对比

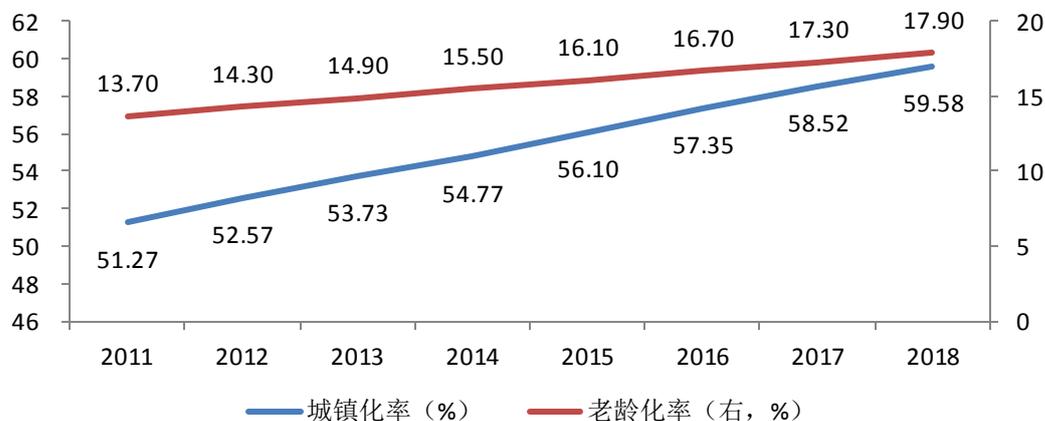


资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.3.城镇化和人口老龄化是推动电梯需求增长的重要因素

城镇人口为影响电梯需求的主要因素，城镇化水平的提高是电梯需求增长的主动力。根据国家统计局公布数据，中国 1978 年城镇人口为 1.72 亿人，城镇化率为 17.9%，2018 年达到 8.3 亿人，城镇化率达到 59.58%。对比欧美发达国家 70%-80% 的城镇化率来看，我国城镇化的空间仍然较大。

图 12 城镇化率和老龄化率



资料来源：Wind，国家统计局，东海证券研究所

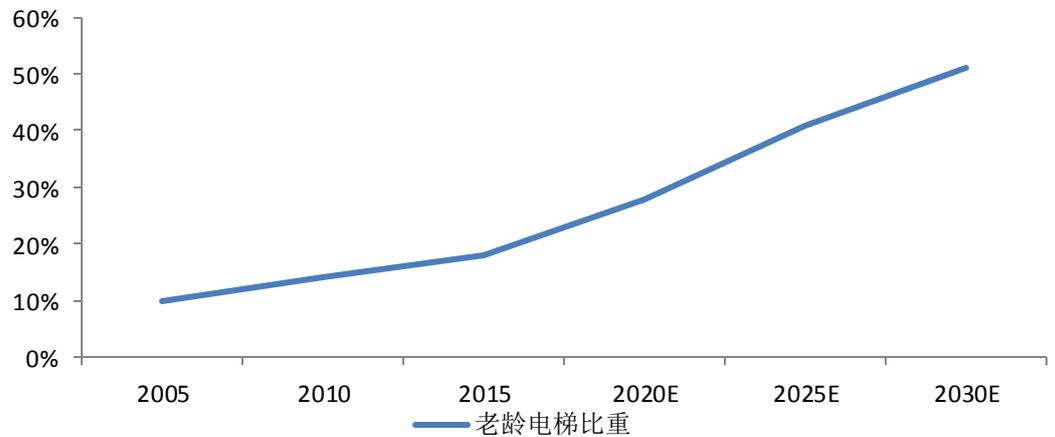
此外，人口结构的老龄化也是支持我国电梯需求快速增长的又一重要因素。老龄人口的增长使得新建房屋建筑、公共基础设施都普遍具有安装电梯或扶梯的需求，同时还加大了对旧楼加装电梯的需求。据统计，2000年我国60岁以上老龄人口占总人口比例为10.3%，至2018年，我国60岁以上人口达到2.49亿人，老龄人口比例达到17.9%。未来5-15年还将是我国人口老龄化加速的时期，人口老龄化的趋势必然带来电梯需求量的增加。

### 3.4. 强制报废标准使得维保业务、旧梯改造业务快速增长

由于受设计制造、安装、维护保养和使用等多种因素的影响，电梯整梯的使用寿命存在很大差异，难以制定电梯整梯的判废标准。因此，一直以来，国内均无整梯的强制报废要求。然而，随着运行时间的延长，电梯安全部件等电梯重要部件存在失效或潜在失效风险，容易造成电梯安全事故。为此，2015年7月，国家质检总局、国家标准委联合发布了《电梯主要部件报废技术条件》(GB/T31821-2015)并于2016年2月正式实施，规定了“安全保护装置、紧急救援装置、井道安全门和活板门、驱动主机、轿厢、层门和轿门、电气控制装置”等13项对电梯安全运行影响较大的电梯主要部件报废技术条件。该标准填补了多年来国内外电梯行业缺少电梯报废相关标准的空白，也将彻底释放电梯安全部件的更新需求。

我国电梯的使用寿命大多为15年，但实际上，不少电梯10年左右就需要淘汰或更换安全部件。若定义10年为“老龄界限”，则据此推测，截止2018年底，我国老龄电梯比率达到24%，预计2021年突破30%，2030年达到50%。随着老龄电梯比重的逐渐上升，市场对于维保、旧梯改造的需求将显著增加。

图 13 我国老龄电梯比重变化



资料来源：沪宁股份招股书，东海证券研究所

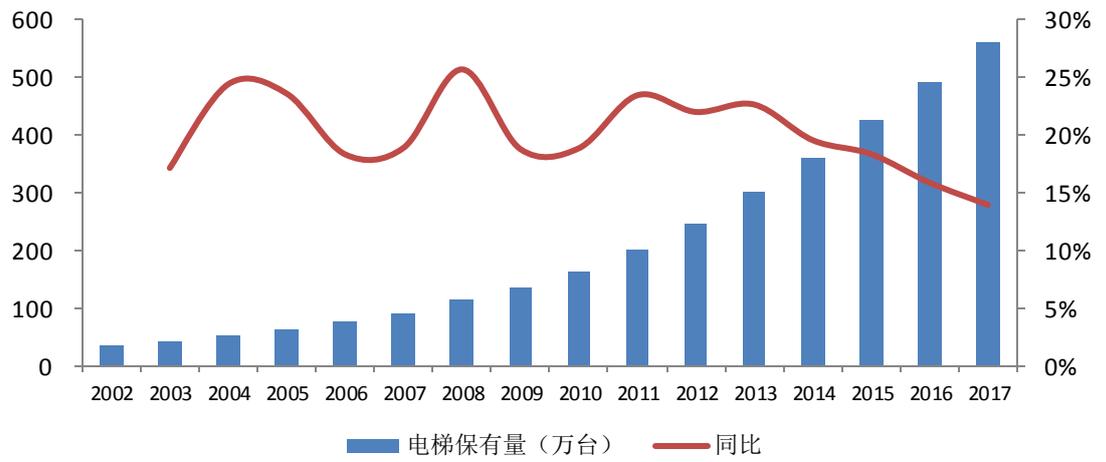
电梯的质量安全一方面在于产品质量，另一方面，安装和维保也非常重要。经过多年的发展，目前我国电梯生产行业的管理相当规范，产品质量也得到了市场的考验和肯定，目前电梯的安全问题主要集中在后期的维保服务市场上。

随着电梯保有量的快速增加，电梯安装维保市场发展很快。但是目前，行业内电梯自保数量比率还很低，据美国摩根银行统计，美国电梯的原厂自维保率高达80%；而在中国，电梯原厂维保率仅占20%，并且还集中在通力、奥的斯、蒂森等一线品牌，根据上市公司公告，上海机电自维保率为30%，康力电梯也只有10%。和欧美国家高原厂维保率相对应的，则是欧美等发达国家更低的电梯故障率。由于我们国家之前没有系统的维保规范，市场充斥着各种资质参差不齐的中小维保公司，在激烈竞争中，往往爆出非常低廉的维修价

格，使得原厂维保没有竞争力。低廉价格的背后，往往是在维保过程中的偷工减料，电梯安全事故频频发生，严重威胁电梯使用者的生命财产安全。

针对电梯维保市场存在的问题，相关部门监管政策陆续出台，监管措施不断加大。2014年1月1日，我国《特种设备安全法》施行。其中第二十条明确规定电梯的安装、改造修理必须由电梯制单位或者其委托的依照本法取得相应许可进行。按照国家质检总局颁布的《电梯使用管理与维护保养规则》，使用正常的电梯每月至少要维保两次，每季度、半年、一年各要进行一次大型维保。据悉，国家质检总局正在研究制订《机电类特种设备制造安装改造修理许可规则（征求意见稿）》，今后电梯维保行业的准入门槛将大大提高，有利于规范维保市场，明确各个环节的责任主体，强化电梯制造企业在维保市场的话语权，而市场保有量大以及直销比例高的企业有望获益更多。

图 14 国内电梯保有量

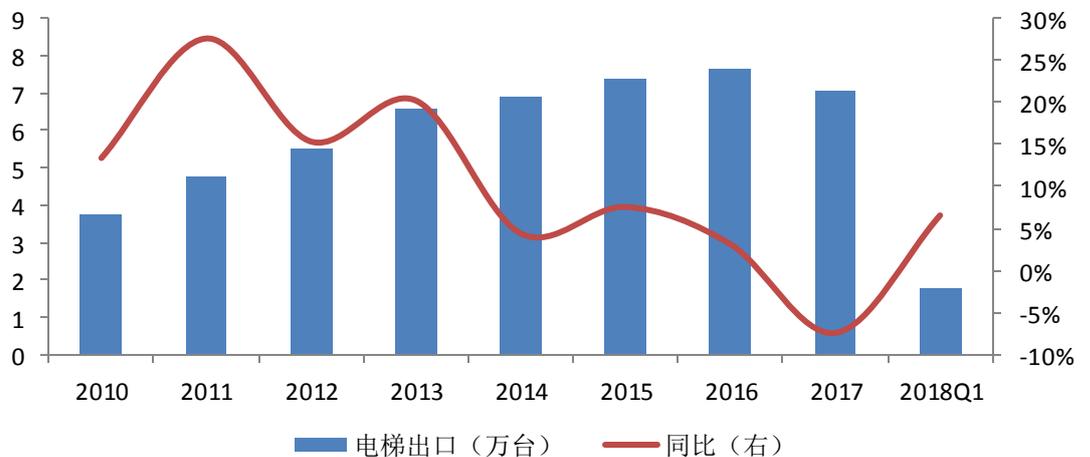


资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.5. 出口市场将为电梯行业带来新的增长动力

东南亚、南亚地区人口密度较大、城镇化率较低、经济增速较快，有巨大的需求增长潜力。以印度为例，印度人口密度约为中国的 2.5 倍，城镇化水平低于中国 2005 年的水

图 15 电梯出口量



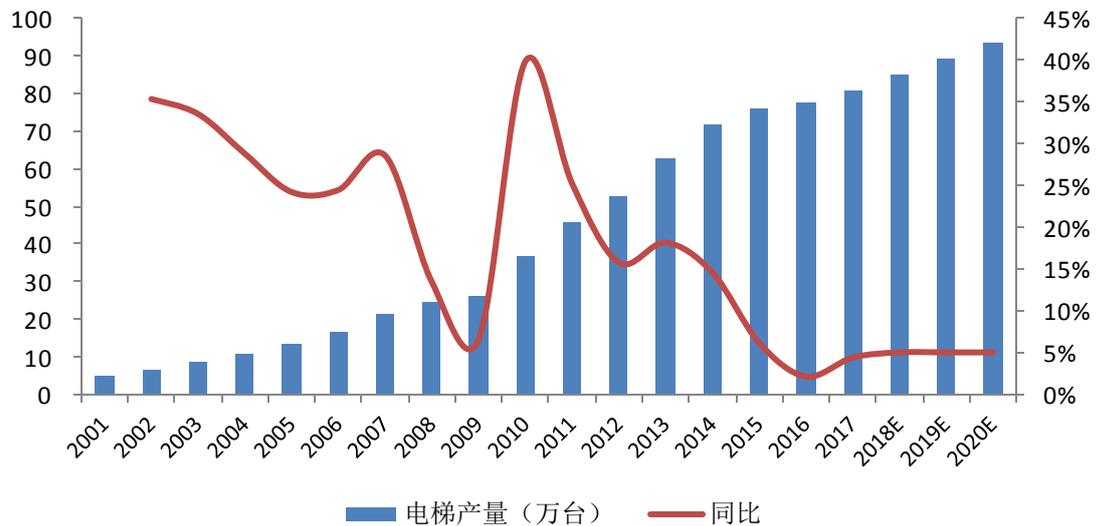
资料来源：Wind，东海证券研究所

平；中国市场饱和后，东南亚、南亚地区有望成为世界上最重要的电梯销售市场。受益于中国政府在“一带一路”中的主导性地位，中国电梯企业将借此契机开拓东南亚、南亚地区市场，实现国际化扩张，海外业务收入有望得到迅速提升。

### 3.6. 电梯行业未来市场需求预测

据中国电梯协会统计，近 10 年来，随着国民经济的持续发展、房地产行业的高速运行以及城镇化进程的加快推进，中国已经成为全球最大的电梯制造地和销售国。2002-2015 年，中国的电梯保有量快速增加，从 36.17 万台增长至 425 万台，年均增速约 20%，增长速度较快。自 2014 年起，我国电梯产量已经超过了全球电梯产量的 50%，达到 70 多万台。截至 2017 年底，我国在用电梯数量约为 563 万台，2017 年国内共生产 81 万台，预计 2018 年将生产 85.05 万台。目前我国电梯市场上，整机产品、配件产品的产量和销量均位于全球第一，产量占全球总产量的一半以上，我国已成为全世界最大市场。在我国城镇化和工业，电梯产化建设的进程中，电梯出口量也呈增长趋势，预计 2019-2020 年电梯销量将保持 5%-10% 的增长。

图 16 国内电梯未来预计产量



资料来源：Wind，中国电梯协会，东海证券研究所

## 4. 重点推荐公司

### 4.1. 上海机电 (600835.SH)

公司主要业务是电梯制造，其收入占比超过 90% 以上。同时也在冷冻空调设备制造、印刷包装机械制造、液压产品制造、焊接器材制造、人造板机械制造、工程机械制造及电机制造等领域，与三菱电机、纳博特斯克、开利、雷戈伯劳伊特、德昌、ABB 等世界知名企业进行合资合作。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。上海三菱电梯投资总额 2 亿美元，现有员工 2000 余人。公司经过 30 多年的创业与发展，已成为中国最大的电梯制造和销售企业之一。

#### 4.1.1. 营收和毛利率总体保持稳定，净利润和净利率有所下降

近年营业收入总体保持稳定。凭借技术优势及品牌知名度，公司主营业务收入在行业中始终保持在较高的水平。2014-2017年，公司营业收入在194-208亿元之间，同比变化不大。2018年前三季度，由于国内宏观经济增速放缓，房地产竣工面积增速为负，公司营收为同比下降3.64%，为3.43亿元，但跌幅较小，整体上保持稳定。2014-2017年，归母净利润有所降低，呈下降趋势。2018年，归母净利润10.32亿元，在营业收入同比上升的情况下，净利润增速并未增长，主要原因是行业竞争加剧，成本上升所致。

图 17 公司历年营业收入



资料来源：Wind，东海证券研究所

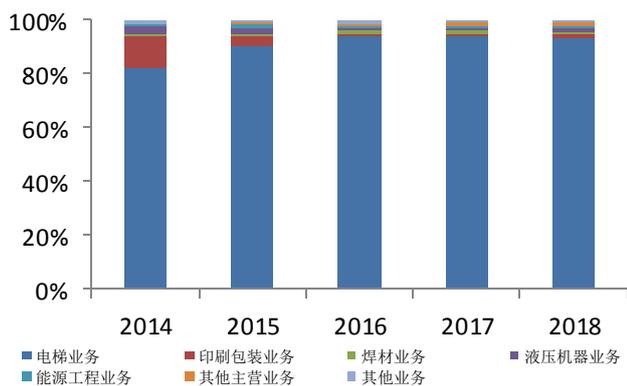
图 18 公司历年归母净利润



资料来源：Wind，东海证券研究所

近年毛利率稳定在中位水平，净利率有所降低。2014-2018年，公司主营业务综合毛利率分别为21.83%、21.65%、21.95%、21.80%和19.10%，在A股申万机械板块中，处于中下水平(按算术平均法计算)。2014-2017年和2018年净利率分别为8.66%、14.51%、12.74%、12.13%和10.06%，净利率在持续下降。最近三年，公司的主营业务收入主要来源于电梯的销售，占比超过90%以上。

图 19 公司各产品营收占比



资料来源：Wind，东海证券研究所

图 20 公司销售毛利率和销售净利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 4.1.2. 公司主要看点

**承接多项战略大客户重大项目，电梯业务继续保持平稳发展：**虽然房地产开发速度的总体放缓，或将逐渐影响到新梯市场的需求，但公司控股子公司上海三菱电梯针对市场情况以及战略客户集聚度提升的趋势，充分重视与战略大客户关系维护与开发。上海三菱与恒大、中海、绿地、碧桂园、龙湖、复地等

核心伙伴继续保持密切合作，上半年承接了人民大会堂、上海地铁 14 号线、京东总部大楼等 6 项电梯新建、改造及维修的重大项目。

**持续获得重大项目，电梯业务保持稳定发展：**公司控股子公司上海三菱电梯针对市场情况以及战略客户集聚度提升的趋势，充分重视与战略大客户的关系维护与开发。上海三菱与恒大、中海、绿地、碧桂园、龙湖、复地等国内房地产的巨头继续保持紧密的合作关系，2018 年承接了人民大会堂、上海地铁 14 号线、京东总部大楼、天盛国际中心等多项电梯新建、改造及维修的重大项目。

**房地产集中度进一步上升，公司品牌优势受益，市占率继续保持领先：**2018 年房地产 CR10 为 23.7%，集中度进一步提高，公司依靠品牌优势，与房地产巨头有紧密联系合作，受益于房地产集中度的提升，同时，公司市占率稳定保持在 10% 上下，遥遥领先其他上市公司。

**安装维保业务稳步增长：**子公司上海三菱不断拓展服务产业化发展，面对在用梯服务需求特别是旧梯改造业务的快速增长，上海三菱正在加快服务中心、物流中心和培训中心的建设，以旧梯改造业务为突破口，创立新的服务增长点。2018 年上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过 60 亿元，占营业收入的比例超过 30%，营收占比持续提升。

**联手日本纳博布局精密减速器，看好公司机器人领域发展前景：**精密减速器是机器人三大核心零部件之一，据 IFR 数据近年日本纳博精密减速器全球市场份额保持 60% 左右。公司联手日本纳博分别合资成立了纳博精机上海纳博，未来有望增厚公司业绩。

**投资建议：**我们预计公司 19~21 年分别实现归母净利润 14.58、16.04、17.32 亿元，对应 EPS 为 1.43、1.57、1.69 元，对应当前 PE 为 12.9、11.7、10.9 倍。

## 5. 风险提示

地产竣工面积不及预期，行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

## 分析师简介:

牛畅, 东海证券研究所机械组组长, 汽车行业研究员, 伦敦大学玛丽女王学院金融学硕士, 四年证券从业经历。

## 附注:

### 一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

### 二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

### 四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

### 五、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

## 上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话: (8621) 20333619  
传真: (8621) 50585608  
邮编: 200215

## 北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
电话: (8610) 66216231  
传真: (8610) 59707100  
邮编: 100089