

Q1盈利能力环比提升，或打造智能制造平台

——上海机电2019年一季报点评

季报点评

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

● Q1盈利能力环比提升，或打造智能制造平台，维持推荐评级

2019Q1公司毛利率环比趋稳、净利率环比提升，母公司账面现金约50亿元为未来打造智能制造平台提供资金基础。预计2019-2021年公司归母净利润14.01(-2.64)、15.83(-2.65)和18.05亿元，维持“推荐”评级。

● Q1净利率环比提0.9个百分点、预计Q2毛利率环比将提升

2019Q1公司收入42.67亿元、同比增长7.16%，归母净利润2.19亿元、同比下降1.93%，主要因Q1应收计提信用损失3007万元、2018年同期为冲回1086万元。2019Q1公司整体毛利率17.08%，同比虽下降3.28个百分点、但环比仅降0.1个百分点，自2018Q2以来单季度毛利率下降趋势得到缓解、并趋于平稳，我们预计2019Q2公司毛利率环比有望提升。2019Q1公司期间费用率8.22%，同比下降1.79个百分点、较2018年下降0.28个百分点，期间费用率趋于下降；2019Q1公司净利率8.41%、单季度环比提升0.9个百分点。

● 母公司账面现金已达49.2亿，成打造智能制造平台的基石

2014-2018年上海机电取得投资收益收到的现金年均超过10亿元、2018年为11.85亿元，2018年底母公司账面现金较2017年均增加5.64亿元。我们分析，母公司账面现金增加主要是取得上海三菱等子公司的现金分红、未来具备持续性基础。2019Q1末母公司账面现金49.2亿元，我们预计2019年底有望超55亿元。因母公司无经营资产，其账面现金持续增加或将是公司加快推进产业拓展、寻求新的增长点和积极打造智能装备制造平台的基石。

● 电梯业务是现金牛、且持续，或将推动智能制造阔步向前

2018年以来上海电气重点发展智慧能源和智能制造等业务，以内生增长和外延投资结合推动上海电气跨越发展。公司是上海电气下属工业装备板块中最重要的资产，也是上海电气向智能制造领域发展的重要平台。2016-2018年公司以精密减速器切入智能制造领域的成果超预期，账面现金已达49.2亿元、且电梯业务现金牛属性持续，或将推动公司向智能制造领域阔步向前。

● 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

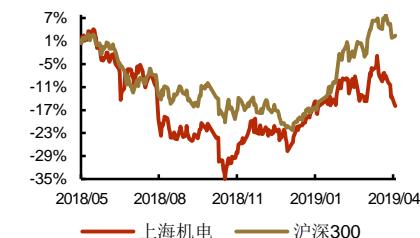
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	19471	21,234	22,459	23,934	25,497
增长率(%)	2.8	9.1	5.8	6.6	6.5
净利润(百万元)	1390.3	1,268	1,401	1,583	1,805
增长率(%)	-4.1	-8.8	10.4	13.0	14.0
毛利率(%)	21.8	19.1	19.5	19.8	21.1
净利率(%)	7.1	6.0	6.2	6.6	7.1
ROE(%)	19.0	16.3	16.0	15.4	15.1
EPS(摊薄/元)	1.36	1.24	1.37	1.55	1.77
P/E(倍)	12.45	13.6	12.4	10.9	9.6
P/B(倍)	1.72	1.6	1.5	1.3	1.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间	2019.04.30
收盘价(元):		16.92
一年最低/最高(元):		12.82/21.88
总股本(亿股):		8.07
总市值(亿元):		136.46
流通股本(亿股):		8.07
流通市值(亿元):		136.46
近3月换手率:		47.23%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.57	-19.99	-21.12
绝对	-1.51	2.24	-16.95

相关报告

《扣非后业绩增速符合预期，精密减速器业务快速增长》2018-08-16

《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)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	28504	28450	31068	32022	35345	营业收入	19471	21234	22459	23934	25497
现金	14414	13209	14678	14544	16198	营业成本	15227	17179	18071	19192	20129
应收账款	2501	2279	3791	3807	4161	营业税金及附加	118	88	101	103	127
其他应收款	170	0	255	0	262	营业费用	707	724	764	802	880
预付账款	1892	1484	1613	1578	2437	管理费用	1298	649	1482	1532	1683
存货	8746	8981	9553	9639	11006	财务费用	-219	-266	-279	-288	-276
其他流动资产	781	2497	1178	2455	1280	资产减值损失	85	0	67	48	25
非流动资产	5016	5211	5504	5823	6134	公允价值变动收益	0	-9	-2	-3	-4
长期投资	2311	2342	2752	3142	3533	投资净收益	335	307	435	420	440
固定资产	1557	1531	1497	1452	1391	营业利润	2626	2353	2686	2964	3365
无形资产	394	362	368	360	382	营业外收入	76	74	75	74	75
其他非流动资产	754	976	887	868	828	营业外支出	1	1	1	1	1
资产总计	33520	33662	36573	37845	41478	利润总额	2701	2426	2760	3037	3439
流动负债	20717	20156	21112	20176	21252	所得税	340	290	345	377	430
短期借款	35	39	37	38	37	净利润	2361	2136	2415	2660	3009
应付账款	2249	2785	2305	2745	2416	少数股东损益	971	867	1014	1077	1204
其他流动负债	18433	17332	18770	17393	18799	归属母公司净利润	1390	1268	1401	1583	1805
非流动负债	373	376	367	365	363	EBITDA	2503	2256	2545	2820	3219
长期借款	0	0	-9	-11	-13	EPS (元)	1.36	1.24	1.37	1.55	1.77
其他非流动负债	373	376	376	376	376						
负债合计	21090	20532	21478	20540	21615	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	2395	2326	3340	4417	5621	成长能力					
股本	1023	1023	1023	1023	1023	营业收入(%)	2.8	9.1	5.8	6.6	6.5
资本公积	2039	2039	2039	2039	2039	营业利润(%)	(0.3)	-10.4	14.1	10.4	13.5
留存收益	6898	7734	9292	11009	12950	归属于母公司净利润(%)	(4.1)	-8.8	10.4	13.0	14.0
归属母公司股东权益	10036	10804	11755	12888	14243	获利能力					
负债和股东权益	33520	33662	36573	37845	41478	毛利率(%)	21.8	19.1	19.5	19.8	21.1
						净利率(%)	7.1	6.0	6.2	6.6	7.1
						ROE(%)	19.0	16.3	16.0	15.4	15.1
						ROIC(%)	19.1	16.0	17.0	17.2	17.9
经营活动现金流	1930	188	1737	138	1951	偿债能力					
净利润	2361	2136	2415	2660	3009	资产负债率(%)	62.9	61.0	58.7	54.3	52.1
折旧摊销	232	224	202	220	240	净负债比率(%)	-115.7	(100.3)	(97.1)	(83.9)	-81.4
财务费用	-219	-266	-279	-288	-276	流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
投资损失	-335	-307	-435	-420	-440	速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
营运资金变动	-577	-1791	-192	-2025	-591	营运能力					
其他经营现金流	467	193	26	-9	10	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
投资活动现金流	952	1246	-86	-109	-120	应收账款周转率	8.6	8.9	7.4	6.3	6.4
资本支出	170	264	-78	-91	-70	应付账款周转率	7.5	6.8	7.1	7.6	7.8
长期投资	49	0	-410	-30	-390	每股指标(元)					
其他投资现金流	1172	1510	-574	-231	-580	每股收益(最新摊薄)	1.36	1.24	1.37	1.55	1.77
筹资活动现金流	-1242	-1416	-182	-163	-177	每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	0.05	1.70	0.14	1.91
短期借款	5	5	-2	1	-1	每股净资产(最新摊薄)	9.81	10.56	11.49	12.60	13.93
长期借款	0	0	-9	-2	(2)	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	12.45	13.64	12.36	10.93	9.59
资本公积增加	-1	-1	0	0	0	P/B	1.72	1.60	1.47	1.34	1.21
其他筹资现金流	-1246	-1420	-171	-162	-174	EV/EBITDA	2.26	3.0	2.5	2.7	2.2
现金净增加额	1611	34	1468	-134	1654						

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6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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5% - 5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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提供。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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼	邮编：100086
上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>