



2019-08-12

公司点评报告

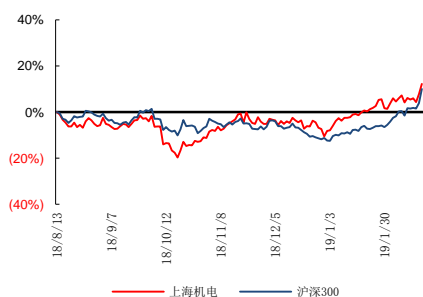
增持/维持

上海机电 (600835)

工业 资本货物

电梯行业龙头企业，未来受益于老旧小区加装、旧梯改造市场

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,023/1,023 |
| 总市值/流通(百万元) | 18,471/18,471 |
| 12 个月最高/最低(元) | 19.58/13.07 |

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 2019 年以来, 上海既有多层住宅加装电梯力度加大。根据相关媒体报道, 今年上半年, 上海市共有 331 幢楼房完成加装电梯计划, 超过往年总和。相关负责人表示, 将继续调整放宽启动门槛, 取消“一票否决”条款, 争取年内上海各区都有老小区实现加装电梯立项。

点评:

行稳致远, 电梯行业龙头企业经营稳健。公司业务涉及电梯制造、冷冻空调设备制造、印刷包装机械制造、焊接器材制造、合同能效管理、人造板机器制造和工程机械制造七大领域, 与美、日、法等世界著名跨国公司共同组建了多家合资企业, 公司控股上海三菱电梯 (52%)、上海电气集团印刷包装机械有限公司 (100%)、上海电气集团通用冷冻空调设备有限公司 (100%), 参股上海金泰工程机械有限公司 (49%)、上海 ABB 电机等。公司 2018 年实现营业收入 212 亿元, 同比增长 9.05%, 其中电梯、印刷包装、焊材、液压机器、能源工程分别为 198.67 (+8.43%)、2.34 (+46.24%)、2.21 (+12.78%)、2.01 (+53.91%)、1.95 (+7.68%) 亿元, 电梯业务占比达到 93.71%, 归母净利润达到 12.68 亿元, 同比减少 8.76%, 其中上海三菱电梯实现 17.6 亿元净利润, 按照股权占比 52%, 达到 9.15 亿元。

电梯销量受益于房地产竣工周期, 格局有望强者恒强。2019 上半年电梯产量同比增长 18%, 受益于房地产竣工。根据国家统计局数据, 2019 年 1-6 月电梯产量达到 46.3 万台, 同比增长 18%, 6 月单月达到 10 万台, 同比增长 19%, 主要受到房地产竣工的驱动, 房地产竣工情况与新开工情况持续背离, 未来有望逐步收敛, 竣工情况有望有所恢复。而从各家电梯公司的情况来看, 有较为明显的分化, 我们认为随着房地产企业的集中度提升, 下半年地产行业洗牌加剧, 未来新梯市场将继续呈现强者更强的格局。

近期加装电梯政策有望持续超预期。近期网传上海将取消加装电梯“一票否决”制, 放松加装电梯门槛: 2019 年上半年, 上海市共有 331 幢楼房完成加装电梯计划, 超过往年总和。同时, 相关负责人表示, 将继续调整放宽启动门槛, 取消“一票否决”条款, 争取年内上海各区都有老小区实现加装电梯立项。我们认为老旧小区加装电梯作为国家重要的补短板工程之一, 今年已经多次在国家重要会议 (政治局会议、两会政府工作报告)、文件中提及, 未来政策有望持续超预期, 预计在“一票否决权”、补贴金额、补贴年限等方面都会更为明确的政策出台, 推动行业加快发展。根据中国残疾人新闻宣传促进会, 全国

共有 17 万个老旧小区，加装电梯潜在需求 500 万台，2018 年电梯全年产量为 85 万台，18 年全国加装台量仅为千余台，19 年有望达到 2-3 万台，拥有非常大的爆发潜力。

盈利性预测与估值。看好公司的行业龙头地位，未来在政策推进下，加装电梯市场有望发力，公司有望实现稳健增长，我们预计公司 19-21 年归属于母公司股东净利润分别为 13.22 亿、14.56 亿、16.14 亿，目前股价对应 PE 为 15、14、12 倍，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：房地产新开工显著下滑；旧改、加装电梯不及预期。

| 指标/年度 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 21233.74 | 22932.44 | 24996.36 | 27246.03 |
| 增长率 | 9.05% | 8.00% | 9.00% | 9.00% |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1268.49 | 1321.77 | 1456.22 | 1614.41 |
| 增长率 | -8.76% | 4.20% | 10.17% | 10.86% |
| 每股收益 EPS（元） | 1.24 | 1.29 | 1.42 | 1.58 |
| PE | 16 | 15 | 14 | 12 |
| PB | 1.50 | 1.28 | 1.10 | 0.96 |

| 利润表（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 21233.7 | 22932.4 | 24996.3 | 27246.0 |
| 营业成本 | 17178.5 | 18575.2 | 20197.0 | 21960.3 |
| 营业税金及附加 | 88.24 | 96.32 | 107.48 | 115.59 |
| 销售费用 | 724.49 | 782.00 | 837.38 | 899.12 |
| 管理费用 | 648.68 | 1451.62 | 1587.27 | 1730.12 |
| 财务费用 | -266.19 | -247.00 | -230.00 | -220.00 |
| 资产减值损失 | 0.49 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 投资收益 | 307.40 | 260.00 | 300.00 | 310.00 |
| 公允价值变动损益 | -9.12 | -9.12 | -9.12 | -9.12 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 2352.97 | 2515.11 | 2778.05 | 3051.77 |
| 其他非经营损益 | 72.97 | 68.00 | 70.32 | 69.84 |
| 利润总额 | 2425.94 | 2583.11 | 2848.37 | 3121.61 |
| 所得税 | 290.22 | 307.39 | 342.80 | 373.91 |
| 净利润 | 2135.72 | 2275.72 | 2505.56 | 2747.70 |
| 少数股东损益 | 867.23 | 953.95 | 1049.34 | 1133.29 |
| 归属母公司股东净利润 | 1268.49 | 1321.77 | 1456.22 | 1614.41 |
| | | | | |
| 资产负债表（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 货币资金 | 13209.2 | 2293.24 | 2499.64 | 3602.61 |
| 应收和预付款项 | 5242.08 | 6163.65 | 6621.27 | 7205.40 |
| 存货 | 8981.16 | 9712.32 | 10569.2 | 11499.2 |
| 其他流动资产 | 1017.84 | 478.91 | 522.01 | 568.99 |
| 长期股权投资 | 2341.78 | 2341.78 | 2341.78 | 2341.78 |
| 投资性房地产 | 89.30 | 89.30 | 89.30 | 89.30 |
| 固定资产和在建工程 | 1809.17 | 1521.77 | 1234.36 | 946.96 |
| 无形资产和开发支出 | 362.40 | 313.56 | 264.73 | 215.89 |
| 其他非流动资产 | 608.58 | 606.34 | 604.09 | 601.85 |
| 资产总计 | 33661.5 | 23520.8 | 24746.4 | 27072.0 |
| 短期借款 | 39.00 | 2667.95 | 898.68 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 3605.43 | 3827.58 | 4207.44 | 4565.15 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 16887.5 | 1628.50 | 1737.86 | 1856.76 |
| 负债合计 | 20531.9 | 8124.03 | 6843.99 | 6421.91 |
| 股本 | 1022.74 | 1022.74 | 1022.74 | 1022.74 |
| 资本公积 | 2038.64 | 2038.64 | 2038.64 | 2038.64 |
| 留存收益 | 7734.24 | 9056.01 | 10512.2 | 12126.6 |
| 归属母公司股东权益 | 10804.1 | 12117.3 | 13573.6 | 15188.0 |
| 少数股东权益 | 2325.51 | 3279.46 | 4328.80 | 5462.09 |
| 股东权益合计 | 13129.6 | 15396.8 | 17902.4 | 20650.1 |
| 负债和股东权益合计 | 33661.5 | 23520.8 | 24746.4 | 27072.0 |
| 业绩和估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| EBITDA | 2313.43 | 2606.59 | 2886.53 | 3170.26 |
| PE | 15.55 | 14.93 | 13.55 | 12.22 |
| PB | 1.50 | 1.28 | 1.10 | 0.96 |
| PS | 0.93 | 0.86 | 0.79 | 0.72 |
| EV/EBITDA | 2.47 | 7.38 | 5.98 | 4.82 |

| 现金流量表（百万元） | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|---------|----------|----------|----------|
| 净利润 | 2135.72 | 2275.72 | 2505.56 | 2747.70 |
| 折旧与摊销 | 226.65 | 338.49 | 338.49 | 338.49 |
| 财务费用 | -266.19 | -247.00 | -230.00 | -220.00 |
| 资产减值损失 | 0.49 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 经营营运资本变动 | -903.40 | -16565.8 | -821.33 | -1075.61 |
| 其他 | -1004.8 | 142.85 | -347.94 | -319.80 |
| 经营活动现金流净额 | 188.45 | -14045.7 | 1454.78 | 1480.78 |
| 资本支出 | -24.55 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 1270.70 | 262.39 | 290.88 | 300.88 |
| 投资活动现金流净额 | 1246.15 | 262.39 | 290.88 | 300.88 |
| 短期借款 | 4.50 | 2628.95 | -1769.27 | -898.68 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股权融资 | -0.62 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 支付股利 | -490.91 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -928.73 | 238.40 | 230.00 | 220.00 |
| 筹资活动现金流净额 | -1415.7 | 2867.34 | -1539.27 | -678.68 |
| 现金流量净额 | 34.16 | -10916.0 | 206.39 | 1102.98 |
| | | | | |
| 财务分析指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 成长能力 | | | | |
| 销售收入增长率 | 13209.2 | 2293.24 | 2499.64 | 3602.61 |
| 营业利润增长率 | 5242.08 | 6163.65 | 6621.27 | 7205.40 |
| 净利润增长率 | 8981.16 | 9712.32 | 10569.2 | 11499.2 |
| EBITDA 增长率 | 1017.84 | 478.91 | 522.01 | 568.99 |
| 获利能力 | 2341.78 | 2341.78 | 2341.78 | 2341.78 |
| 毛利率 | 89.30 | 89.30 | 89.30 | 89.30 |
| 三费率 | 1809.17 | 1521.77 | 1234.36 | 946.96 |
| 净利率 | 362.40 | 313.56 | 264.73 | 215.89 |
| ROE | 608.58 | 606.34 | 604.09 | 601.85 |
| ROA | 33661.5 | 23520.8 | 24746.4 | 27072.0 |
| ROIC | 39.00 | 2667.95 | 898.68 | 0.00 |
| EBITDA/销售收入 | 3605.43 | 3827.58 | 4207.44 | 4565.15 |
| 营运能力 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 总资产周转率 | 16887.5 | 1628.50 | 1737.86 | 1856.76 |
| 固定资产周转率 | 20531.9 | 8124.03 | 6843.99 | 6421.91 |
| 应收账款周转率 | 1022.74 | 1022.74 | 1022.74 | 1022.74 |
| 存货周转率 | 2038.64 | 2038.64 | 2038.64 | 2038.64 |
| 销售商品提供劳务收 | 7734.24 | 9056.01 | 10512.2 | 12126.6 |
| 资本结构 | 10804.1 | 12117.3 | 13573.6 | 15188.0 |
| 资产负债率 | 2325.51 | 3279.46 | 4328.80 | 5462.09 |
| 带息债务/总负债 | 13129.6 | 15396.8 | 17902.4 | 20650.1 |
| 流动比率 | 33661.5 | 23520.8 | 24746.4 | 27072.0 |
| 速动比率 | | | | |
| 每股指标 | 2313.43 | 2606.59 | 2886.53 | 3170.26 |
| 每股收益 | 15.55 | 14.93 | 13.55 | 12.22 |
| 每股净资产 | 1.50 | 1.28 | 1.10 | 0.96 |
| 每股经营现金 | 0.93 | 0.86 | 0.79 | 0.72 |

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com |



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。