

确保完成既定目标，2020 年增长可期

——上海机电 2019 年报点评

公司点评

2019 年公司归母净利润同比降 14.9%、符合预期，Q1 电梯生产、安装交付或受新冠疫情影响，4 月初上海三菱已启动 4+1 行动确保完成 2020 年既定目标，2020 年量增价稳、成本下降有望带动公司业绩回升。中长期政策鼓励旧梯改造和老楼加梯，预计疫情后中国电梯行业需求将继续回暖。预计 2020-2022 年公司归母净利润 13.12 (-0.95)、15.02 (-2.21) 和 16.78 亿元，当前公司估值大幅低于国际可比公司和约 53 亿元的账面现金，维持“强烈推荐”评级。

● 2019 年业绩符合预期，Q4 毛利率环比提升，2020 年增长可期

2019 年公司营收 221 亿元、同比增长 4.16%，整体毛利率 16.5%、同比下降 2.6 个百分点，归母净利润 10.8 亿元、同比下降 14.9%、符合预期。2019 年公司期间费用率 8.74%、同比提升约 0.24 个百分点，主要因资金利用利息收入减少所致。2019Q4 公司毛利率 16.39%、扭转连续 7 个季度毛利率下降趋势、环比 2019Q3 提升 0.12 个百分点。2020 年 4 月初，三菱电梯已满负荷生产，并启动 4+1 行动确保完成 2020 年目标，2020 年上海机电业绩增长可期。

● 旧梯改造、老楼加梯成行业增长新动力，上海三菱有规模优势

至 2019 年底全国电梯保有量接近 700 万台，上海三菱累计销售超过 90 万台，全行业排名第一；运行 15 年以上旧梯逐年增加，旧梯改造需求正迅速释放，2019 年上海三菱旧梯改造数量同比增长超 50%。2019 年住建部等部委、地方政府出台老楼加梯鼓励政策，2019 年上海三菱完成旧楼加梯约 4000 台、同比增长超 30%。2020 年 3 月，上海三菱以 19% 的首选率荣登 2020 年地产开发 500 强首选供应商，并连续 10 年蝉联第一。我们认为，2020 年上海三菱有望凭借规模优势在新梯销售、旧梯改造和老楼加梯实现新的业绩突破。

● Q1 或略受新冠疫情影响，但量增价稳望推动 2020 年业绩回升

电梯销售、安装和维保服务下游多为居民生活区域，故新冠疫情将影响电梯生产、发货交付、需求或有延后，2020 年 1-2 月中国电梯产量同比下降 36.2%。我们认为，2018-2019 年公司利润下降主因 2017-2018 年电梯业务量增价弱所致。根据通力集团数据，2019Q1 以来中国区域新销电梯售价相当稳定，结合产品交付周期，我们认为 2020 年上海三菱进入量增价稳阶段，预计全年新梯销售约 9.8 万台、同比增长约 11%，同时成本端下降推动电梯业务毛利率回升，量增价稳、成本下降将带动 2020 年公司业绩回升。

● 风险提示：地产和基建建设周期拉长；应收账款信用减值的风险

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	21,234	22,116	23,337	24,905	26,725
增长率(%)	9.1	4.2	5.5	6.7	7.3
净利润(百万元)	1,268	1,080	1,312	1,502	1,678
增长率(%)	-8.8	-14.9	21.5	14.5	11.8
毛利率(%)	19.1	16.5	17.6	18.3	18.7
净利率(%)	6.0	4.9	5.6	6.0	6.3
ROE(%)	16.3	12.6	13.9	14.3	14.3
EPS(摊薄/元)	1.24	1.06	1.28	1.47	1.64
P/E(倍)	11.1	13.1	10.8	9.4	8.4
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0

强烈推荐（维持评级）

郭泰（分析师）

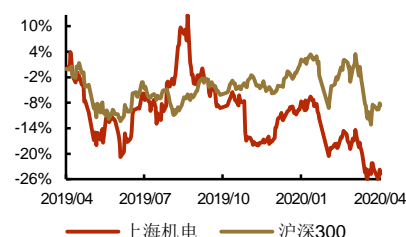
021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010004

市场数据	时间 2020.04.03
收盘价(元):	13.79
一年最低/最高(元):	13.41/20.8
总股本(亿股):	8.07
总市值(亿元):	111.22
流通股本(亿股):	8.07
流通市值(亿元):	111.22
近 3 月换手率:	39.39%

股价一年走势



相关报告

《否极泰来》2019-12-03

《Q2 毛利率继续受压，电梯业务或触底回升》2019-08-25

《电梯业务触底回升，改革之路渐行渐近》2019-07-24

《Q1 盈利能力环比提升，或打造智能制造平台》2019-05-05

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	28450	28707	29648	32216	33892
现金	13209	12418	13090	13563	14782
应收票据及应收账款合计	3597	3690	4032	4495	3988
其他应收款	366	250	399	295	449
预付账款	1484	2018	2006	1979	1785
存货	8981	8723	8911	10475	11579
其他流动资产	813	1608	1210	1409	1310
非流动资产	5211	5481	5661	5973	6262
长期投资	2342	2477	2849	3258	3683
固定资产	1531	1684	1644	1597	1539
无形资产	362	352	318	290	260
其他非流动资产	976	968	850	828	780
资产总计	33662	34188	35308	38188	40154
流动负债	20156	20122	19481	20262	19857
短期借款	39	43	41	42	41
应付票据及应付账款合计	2899	3279	2382	3187	2658
其他流动负债	17218	16800	17058	17033	17158
非流动负债	376	395	386	390	388
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	376	395	386	390	388
负债合计	20532	20517	19866	20653	20245
少数股东权益	2326	2295	3134	4135	5301
股本	1023	1023	1023	1023	1023
资本公积	2039	2038	2038	2038	2038
留存收益	7734	8307	9698	11318	13161
归属母公司股东权益	10804	11375	12308	13401	14609
负债和股东权益	33662	34188	35308	38188	40154

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	188	173	939	824	1600
净利润	2136	1728	2150	2503	2845
折旧摊销	224	226	208	225	244
财务费用	-266	-229	-233	-255	-266
投资损失	-307	-300	-315	-335	-360
营运资金变动	-1791	-1486	-882	-1314	-862
其他经营现金流	193	233	11	-0	-1
投资活动现金流	1246	873	-86	-201	-173
资本支出	264	282	-134	-126	-122
长期投资	0	0	-373	-102	-426
其他投资现金流	1510	1155	-593	-429	-721
筹资活动现金流	-1416	-1105	-180	-150	-207
短期借款	5	4	-2	1	-0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-1	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-1420	-1108	-178	-151	-207
现金净增加额	34	-55	672	473	1219

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	21234	22116	23337	24905	26725
营业成本	17179	18466	19221	20356	21723
营业税金及附加	88	71	77	85	88
营业费用	724	717	723	747	748
管理费用	649	714	735	747	802
研发费用	697	731	758	797	828
财务费用	-266	-229	-233	-255	-266
资产减值损失	0	-7	47	55	48
公允价值变动收益	-9	25	5	7	12
其他收益	38	35	36	36	36
投资净收益	307	300	315	335	360
营业利润	2353	1878	2352	2743	3150
营业外收入	74	40	55	60	50
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	2426	1917	2407	2802	3200
所得税	290	189	256	300	355
净利润	2136	1728	2150	2503	2845
少数股东损益	867	649	839	1001	1166
归属母公司净利润	1268	1080	1312	1502	1678
EBITDA	2355	1867	2330	2731	3128
EPS(元)	1.24	1.06	1.28	1.47	1.64

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	9.1	4.2	5.5	6.7	7.3
营业利润(%)	-10.4	-20.2	25.3	16.6	14.8
归属于母公司净利润(%)	-8.8	-14.9	21.5	14.5	11.8
获利能力					
毛利率(%)	19.1	16.5	17.6	18.3	18.7
净利率(%)	6.0	4.9	5.6	6.0	6.3
ROE(%)	16.3	12.6	13.9	14.3	14.3
ROIC(%)	-39.6	-41.5	-51.8	-64.5	-65.8
偿债能力					
资产负债率(%)	61.0	60.0	56.3	54.1	50.4
净负债比率(%)	-97.9	-87.9	-82.4	-75.3	-72.4
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.3	6.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	6.0	6.3	6.1	6.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.06	1.28	1.47	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.28	0.92	0.81	1.56
每股净资产(最新摊薄)	10.56	11.12	12.03	13.10	14.28
估值比率					
P/E	11.1	13.1	10.8	9.4	8.4
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.5	2.3	1.9	1.8	1.6

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。

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。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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@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/>