

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.38
总股本/流通股本(亿股)	10.23 / 8.07
总市值/流通市值(亿元)	116 / 92
52周内最高/最低价	15.60 / 10.25
资产负债率(%)	56.4%
市盈率	11.61
第一大股东	上海电气集团股份有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

上海机电(600835)

新梯市场有所承压，后市场业务持续拓展

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩报告，2024H1 实现营收 100.84 亿元，同减 7.46%；实现归母净利润 5.26 亿元，同减 5.44%；实现扣非归母净利润 5.03 亿元，同减 1.18%。

● 事件点评

营收、利润小幅下滑，主因新梯市场承压。公司电梯业务中，2024H1 电梯设备销售实现收入 59.74 亿元，同比减少 7.07%；电梯安装及维保等其他业务实现收入 34.74 亿元，同比减少 6.35%。电梯设备销售的下滑主要与新梯市场相关，而新梯市场与房屋竣工面积存在较强相关性，2024M1-7 房屋竣工面积为 3 亿平米，同比减少 21.8%，从该角度看公司降幅小于行业。

毛利率、期间费用率同比均有所上升。2024H1，公司毛利率同增 0.65pct 至 16.43%。费用率方面，2024H1，公司期间费用率同增 0.88pct 至 9.20%，其中销售费用率同增 0.13pct 至 3.16%，管理费用率同增 0.57pct 至 4.14%，财务费用率同减 0.31pct 至 -1.75%，研发费用率同增 0.5pct 至 3.66%。

更新改造周期有望向上，后市场业务占比逐步提升。2023 年末，中国在用梯保有量已超过 1000 万台，服务市场将随着在用梯保有量增加而持续扩大，运行时间超过 15 年以上的老旧电梯数量有所增加，加上大规模设备更新政策的推出，旧梯更新改造市场将有望进入加速增长期。2024H1，公司电梯安装及维保等其他业务占营收比重达 34.45%（主要包括安装、改造、维保业务，其中安装业务与新梯市场相关性强，改造与维保业务与新梯市场相关性弱），较 2023 年的 32.04% 有进一步的提升。随着后市场业务占比的持续提升，公司的现金流与业绩稳定性有望向好，估值亦有望逐步向海外龙头企业靠拢。

打造智慧电梯，加速数字化转型。在智能产品方面，上海三菱电梯推出了 LNK 智能电梯数字化解决方案，具有高安全性、高实时性、高稳定性的特点，并通过不断迭代运用最新数字化技术为客户带来最前沿的智慧产品。在智能制造方面，上海三菱电梯在多个应用场景建设了基于工业机器人+AGV+5G 技术的先进制造装备和自动化柔性化生产线。在智能服务方面，上海三菱电梯深耕于电梯物联网，建立了一套完善的以电梯远程服务系统为基础的 EleCare 服务体系，对电梯运行状态和故障信息实时监视。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 209.38、214.44、228.98 亿元，同比增速为 -6.20%、2.42%、6.78%；归母净利润为 9.54、10.00、10.89 亿元，同比增速为 -4.59%、4.89%、8.82%。公司 2024-2026 年

业绩对应 PE 分别为 12.20、11.63、10.69 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

地产下行幅度超出预期；竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22321	20938	21444	22898
增长率(%)	-5.30	-6.20	2.42	6.78
EBITDA（百万元）	1413.28	1875.84	1965.09	2104.42
归属母公司净利润（百万元）	999.92	954.06	1000.68	1088.91
增长率(%)	1.88	-4.59	4.89	8.82
EPS（元/股）	0.98	0.93	0.98	1.06
市盈率（P/E）	11.64	12.20	11.63	10.69
市净率（P/B）	0.86	0.83	0.81	0.78
EV/EBITDA	-0.50	-1.12	-1.46	-2.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	22321	20938	21444	22898	营业收入	-5.3%	-6.2%	2.4%	6.8%
营业成本	18725	17501	17932	19170	营业利润	3.4%	-6.9%	5.1%	9.0%
税金及附加	111	90	95	102	归属于母公司净利润	1.9%	-4.6%	4.9%	8.8%
销售费用	671	649	643	664	获利能力				
管理费用	837	838	826	847	毛利率	16.1%	16.4%	16.4%	16.3%
研发费用	789	754	751	779	净利率	4.5%	4.6%	4.7%	4.8%
财务费用	-256	-282	-302	-319	ROE	7.4%	6.8%	6.9%	7.3%
资产减值损失	-24	-20	-21	-23	ROIC	6.3%	8.0%	8.0%	8.2%
营业利润	1685	1568	1649	1797	偿债能力				
营业外收入	32	38	36	36	资产负债率	56.4%	54.3%	53.1%	53.8%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.49	1.56	1.61	1.61
利润总额	1713	1604	1683	1831	营运能力				
所得税	151	136	143	156	应收账款周转率	5.00	4.77	4.80	4.91
净利润	1563	1468	1540	1675	存货周转率	2.58	2.54	2.57	2.61
归母净利润	1000	954	1001	1089	总资产周转率	0.60	0.56	0.56	0.57
每股收益(元)	0.98	0.93	0.98	1.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.98	0.93	0.98	1.06
货币资金	12975	13870	14634	16729	每股净资产	13.17	13.65	14.13	14.64
交易性金融资产	7	7	7	7	估值比率				
应收票据及应收账款	4943	4935	5092	5375	PE	11.64	12.20	11.63	10.69
预付款项	2208	2100	2152	2300	PB	0.86	0.83	0.81	0.78
存货	8336	8177	8528	9010	现金流量表				
流动资产合计	30700	31238	32608	35765	净利润	1563	1468	1540	1675
固定资产	1648	1580	1479	1364	折旧和摊销	287	354	360	366
在建工程	58	49	43	39	营运资本变动	-438	-533	-713	520
无形资产	301	278	254	228	其他	-147	-97	-73	-71
非流动资产合计	6517	6412	6279	6135	经营活动现金流净额	1265	1192	1114	2491
资产总计	37217	37651	38887	41900	资本开支	-72	-98	-72	-66
短期借款	66	66	66	66	其他	-110	263	237	235
应付票据及应付账款	4165	4993	4829	5672	投资活动现金流净额	-181	165	165	169
其他流动负债	16401	14999	15372	16430	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	20632	20059	20267	22167	债务融资	22	0	0	0
其他	376	376	376	376	其他	-896	-463	-514	-565
非流动负债合计	376	376	376	376	筹资活动现金流净额	-873	-463	-514	-565
负债合计	21008	20435	20643	22543	现金及现金等价物净增加额	214	894	764	2095
股本	1023	1023	1023	1023					
资本公积金	1942	1942	1942	1942					
未分配利润	9176	9527	9866	10229					
少数股东权益	2742	3255	3794	4380					
其他	1326	1469	1619	1782					
所有者权益合计	16209	17216	18244	19357					
负债和所有者权益总计	37217	37651	38887	41900					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048