

2020年10月26日

营业质量持续改善，Q3 业绩略超预期

买入（首次）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,116	23,465	25,251	27,195
同比（%）	4.2%	6.1%	7.6%	7.7%
归母净利润（百万元）	1,080	1,164	1,272	1,387
同比（%）	-14.9%	7.9%	9.3%	9.0%
每股收益（元/股）	1.06	1.14	1.24	1.36
P/E（倍）	16.82	15.59	14.27	13.08

事件：公司发布2020年三季报，2020前三季度实现营收171.18亿，同比+2.21%；实现归母净利润9.19亿元，同比+1.50%；扣非归母净利8.71亿元，同比+4.15%。

投资要点

■ 电梯行业持续复苏，公司 Q3 业绩超预期

Q3 公司实现收入 61.41 亿元，同比+3.93%，归母净利润 3.26 亿元，同比+22.02%，略超市场预期。公司 Q3 业绩大增的原因有：①下游地产链条复苏。2020Q3 国内房地产开发投资完成额 4.07 万亿元，同比+11.83%，房屋新开工面积 6.25 亿平方米，同比+3.91%，国房景气指数重回 100。受益于此，2020 年 1-9 月电梯行业总产量 89.3 万台，同比+4.6%，电梯行业景气持续改善。②随着国内“疫情”的有效缓解，受到冲击的房地产及基础设施建设正在迅速恢复，得益公司“4+1”行动，以及电梯产品的需求在二季度开始恢复性增长，公司 2020Q3 订单销量超预期。公司在 7 月份取得了“单月生产、发货、签约量均超万”的历史性突破，截至 2020Q3 末，公司的合同负债为 153.27 亿元，同比+2.1%，在手订单充足，短期业绩稳步增长可期。

■ 盈利能力有所改善，经营现金流大幅改善

2020 前三季度综合毛利率 16.56%，同比+0.02pct；净利率 8.46%，同比+0.16pct。Q3 单季毛利率 17.08%，同比+0.81pct；净利率 8.31%，同比+0.93pct，盈利能力持续提升。2020 前三季度期间费用率 7.51%，同比-0.2pct，其中销售费用率 2.43%，同比-0.69pct，管理费用率（含研发）为 6.15%，同比+0.34 pct，费用率下降是公司盈利能力持续改善的重要原因。2020 年前三季度经营性现金流净额为 10.51 亿元，同比+445.87%，主要是由于所属子公司本期销售商品流入增加，同时人工费用、税费等日常经营活动支出减少。

■ 电梯行业价格战逐渐消除，行业景气程度有望延续

2015 年以来我国电梯行业经历激烈的价格战，对企业盈利杀伤明显，当前在电梯企业盈利能力大幅减弱的情况下，行业已经不具备大幅降价的空间，电梯价格有望趋于稳定。需求端，旧楼加装电梯作为民生工作受到各地政府重视，将给电梯行业带来新的增量，同时考虑电梯更新、轨道交通、传统地产等领域电梯需求，我国电梯行业需求有望稳步增长，公司作为行业龙头将持续受益。

盈利预测与投资评级：我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 11.64/12.72/13.87 亿，EPS 为 1.14/1.24/1.36 元，对应当前股价 PE 为 16/14/13 倍，给予“买入”评级。

风险提示：下游地产链复苏低于预期，行业竞争加剧。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.06
一年最低/最高价	13.13/19.17
市净率(倍)	1.65
流通 A 股市值(百万元)	15371.97

基础数据

每股净资产(元)	11.52
资产负债率(%)	60.10
总股本(百万股)	1022.74
流通 A 股(百万股)	806.50

相关研究

上海机电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	28707	32182	32731	34020	营业收入	22116	23465	25251	27195
现金	12418	14842	14202	14034	减:营业成本	18466	19523	20971	22559
应收账款	3865	4077	4423	4747	营业税金及附加	71	105	100	106
存货	8723	10214	10614	11292	营业费用	717	845	909	952
其他流动资产	3701	3049	3492	3947	管理费用	1457	1607	1729	1834
非流动资产	5481	5715	5937	6160	财务费用	-229	-236	-252	-245
长期股权投资	2477	2571	2658	2763	资产减值损失	-7	309	300	295
固定资产	1863	2014	2161	2290	加:投资净收益	300	0	0	0
在建工程	179	125	116	113	其他收益	-62	368	378	376
无形资产	352	340	328	316	营业利润	1878	1678	1871	2070
其他非流动资产	610	664	673	676	加:营业外净收支	39	377	366	361
资产总计	34188	37896	38668	40180	利润总额	1917	2055	2237	2431
流动负债	20122	23843	24691	26228	减:所得税费用	189	236	248	263
短期借款	69	48	52	56	少数股东损益	649	655	716	780
应付账款	3279	3260	3588	3878	归属母公司净利润	1080	1164	1272	1387
其他流动负债	16774	20535	21051	22294	EBIT	1416	1396	1554	1756
非流动负债	395	393	400	408	EBITDA	1644	1592	1781	2014
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	395	393	400	408	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	20517	24236	25090	26636	每股收益(元)	1.06	1.14	1.24	1.36
少数股东权益	2295	2291	2262	2249	每股净资产(元)	11.12	11.12	11.06	11.04
归属母公司股东权益	11375	11369	11316	11294	发行在外股份(百万股)	1023	1023	1023	1023
负债和股东权益	34188	37896	38668	40180	ROIC(%)	11.6%	11.8%	14.3%	16.1%
					ROE(%)	9.5%	10.2%	11.2%	12.3%
					毛利率(%)	16.2%	16.3%	16.6%	16.7%
					销售净利率(%)	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%
					资产负债率(%)	60.0%	64.0%	64.9%	66.3%
					收入增长率(%)	4.2%	6.1%	7.6%	7.7%
					净利润增长率(%)	-14.9%	7.9%	9.3%	9.0%
					P/E	16.82	15.59	14.27	13.08
					P/B	1.60	1.60	1.60	1.61
					EV/EBITDA	23.52	26.62	24.28	22.24

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>