

## 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)

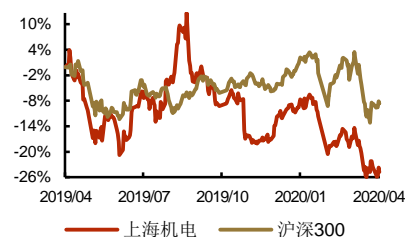
021-68865595

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)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>28450</b>	<b>28707</b>	<b>29648</b>	<b>32216</b>	<b>33892</b>	<b>营业收入</b>	<b>21234</b>	<b>22116</b>	<b>23337</b>	<b>24905</b>	<b>26725</b>
现金	13209	12418	13090	13563	14782	营业成本	17179	18466	19221	20356	21723
应收票据及应收账款合计	3597	3690	4032	4495	3988	营业税金及附加	88	71	77	85	88
其他应收款	366	250	399	295	449	营业费用	724	717	723	747	748
预付账款	1484	2018	2006	1979	1785	管理费用	649	714	735	747	802
存货	8981	8723	8911	10475	11579	研发费用	697	731	758	797	828
其他流动资产	813	1608	1210	1409	1310	财务费用	-266	-229	-233	-255	-266
<b>非流动资产</b>	<b>5211</b>	<b>5481</b>	<b>5661</b>	<b>5973</b>	<b>6262</b>	资产减值损失	0	-7	47	55	48
长期投资	2342	2477	2849	3258	3683	公允价值变动收益	-9	25	5	7	12
固定资产	1531	1684	1644	1597	1539	其他收益	38	35	36	36	36
无形资产	362	352	318	290	260	投资净收益	307	300	315	335	360
其他非流动资产	976	968	850	828	780	<b>营业利润</b>	<b>2353</b>	<b>1878</b>	<b>2352</b>	<b>2743</b>	<b>3150</b>
<b>资产总计</b>	<b>33662</b>	<b>34188</b>	<b>35308</b>	<b>38188</b>	<b>40154</b>	营业外收入	74	40	55	60	50
<b>流动负债</b>	<b>20156</b>	<b>20122</b>	<b>19481</b>	<b>20262</b>	<b>19857</b>	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	39	43	41	42	41	<b>利润总额</b>	<b>2426</b>	<b>1917</b>	<b>2407</b>	<b>2802</b>	<b>3200</b>
应付票据及应付账款合计	2899	3279	2382	3187	2658	所得税	290	189	256	300	355
其他流动负债	17218	16800	17058	17033	17158	<b>净利润</b>	<b>2136</b>	<b>1728</b>	<b>2150</b>	<b>2503</b>	<b>2845</b>
<b>非流动负债</b>	<b>376</b>	<b>395</b>	<b>386</b>	<b>390</b>	<b>388</b>	少数股东损益	867	649	839	1001	1166
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1268</b>	<b>1080</b>	<b>1312</b>	<b>1502</b>	<b>1678</b>
其他非流动负债	376	395	386	390	388	EBITDA	2355	1867	2330	2731	3128
<b>负债合计</b>	<b>20532</b>	<b>20517</b>	<b>19866</b>	<b>20653</b>	<b>20245</b>	EPS(元)	1.24	1.06	1.28	1.47	1.64
少数股东权益	2326	2295	3134	4135	5301	<b>主要财务比率</b>					
股本	1023	1023	1023	1023	1023	<b>成长能力</b>					
资本公积	2039	2038	2038	2038	2038	营业收入(%)	9.1	4.2	5.5	6.7	7.3
留存收益	7734	8307	9698	11318	13161	营业利润(%)	-10.4	-20.2	25.3	16.6	14.8
归属母公司股东权益	10804	11375	12308	13401	14609	归属于母公司净利润(%)	-8.8	-14.9	21.5	14.5	11.8
<b>负债和股东权益</b>	<b>33662</b>	<b>34188</b>	<b>35308</b>	<b>38188</b>	<b>40154</b>	<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						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

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>188</b>	<b>173</b>	<b>939</b>	<b>824</b>	<b>1600</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>1246</b>	<b>873</b>	<b>-86</b>	<b>-201</b>	<b>-173</b>
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
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1416</b>	<b>-1105</b>	<b>-180</b>	<b>-150</b>	<b>-207</b>
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
<b>现金净增加额</b>	<b>34</b>	<b>-55</b>	<b>672</b>	<b>473</b>	<b>1219</b>

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。

## 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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>