

稳健发展的机电控股公司

——上海机电(600835)年报点评

分析师

徐星月

☎ (86-10) 88366060-8898

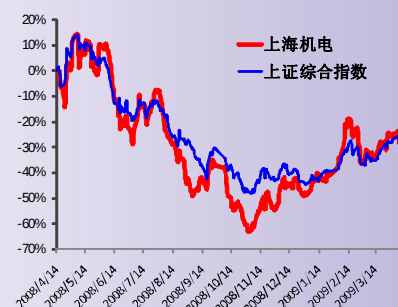
✉ xuxy@cgws.com

投资评级: 谨慎推荐(维持)

盈利预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入	1044738	1017244	1044914
(+/-)%	13.7%	-2.6%	2.7%
利润总额	112042	106843	108985
(+/-)%	8.5%	-4.6%	2.0%
净利润	64660	61660	62896
(+/-)%	6.8%	-4.6%	2.0%
EPS	0.632	0.603	0.615

行业表现



相关报告

要点:

- **08年业绩基本符合预期。**08年公司实现营业收入104.5亿元,较去年同期上升13.73%;实现净利润6.47亿元,较去年同期增加6.77%。每股收益0.63元,对应目前动态市盈率为18倍。利润分配预案为每10股派送现金红利人民币1元(含税)。
- **四季度业绩下滑明显。**四季度公司净利润为1.79亿元,表面看公司四季度业绩优异,但除去四季度转让子公司股权取得的1.71亿元投资收益,公司四季度净利润仅有3365万,远低于前三季度业绩。四季度业绩不佳的主要原因有两点,一是公司四季度公司毛利率下降为17.13%,低于前三季度的19.25%;二是四季度计提资产减值损失为1.15亿元。主要是四季度计提了库存商品跌价准备7349万元,主要是受宏观经济形势影响而对部分按订单生产而客户长期未提货的库存商品依据预计可变现净值而计提的准备。另外,长期股权投资减值损失3800万元,是由于对子公司上海焊接器材有限公司的以成本法计量的长期股权投资提取了减值准备。
- **电梯业务受制于房地产市场。**公司70%左右的收入来自于电梯业务领域,电梯业务主要还是受制于房地产市场。电梯业务的利润率为20.85%,同比下降了1.93个百分点。电梯业务受钢材、铜等金属价格影响较大,原材料价格的大幅下跌能够大幅减少公司成本,但电梯行业竞争激烈,我们预计09年公司电梯业务毛利率能有小幅提升。目前公司的产品逐步向高端产品和节能型产品发展。随着市场的饱和,电梯维修保养业务、电梯改造业务将成为新的利润增长点。公司的发展目标是2010年改造电梯业务将占到电梯业务收入的20%以上。
- **公司的亮点在于手持现金较多。**合并报表中账目货币资金有41.6亿元,资产负债率为41%,公司具备了渡过经济危机和业务扩张的充足弹药。
- **盈利预测。**2009年公司的经营目标为:预计实现主营业务收入100亿元,主营业务利润约17.65亿元,较08年分别同比下降4.3%和9.9%。我们认为09—10年公司将维持一个稳健的发展势头,预计公司09—10年每股收益为0.60元,0.62元,对应动态市盈率为20倍,19倍,给予公司谨慎推荐的评级。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

附：财务报表预测

利润表（万元）	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1044738	1017244	1044914	1109830	成长性				
营业成本	848910	816424	839286	891220	营业收入增长	13.7%	-2.6%	2.7%	6.2%
销售费用	45080	43894	44931	46613	营业成本增长	16.7%	-3.8%	2.8%	6.2%
管理费用	75914	71207	73144	77688	营业利润增长	10.3%	-4.4%	2.0%	6.6%
财务费用	-8103	-1050	-1438	-1945	利润总额增长	8.5%	-4.6%	2.0%	6.5%
投资净收益	41210	25000	25000	25000	净利润增长	6.8%	-4.6%	2.0%	6.5%
营业利润	109612	104843	106985	114061	盈利能力				
营业外收支	2431	2000	2000	2000	毛利率	18.7%	19.7%	19.7%	19.7%
利润总额	112042	106843	108985	116061	销售净利率	6.2%	6.1%	6.0%	6.0%
所得税	15332	14620	14913	15881	ROE	10.4%	8.9%	8.1%	7.8%
少数股东损益	32050	30563	31176	33200	ROIC	27.9%	27.0%	26.2%	27.4%
净利润	64660	61660	62896	66980	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%
流动资产	756859	809813	893376	996879	管理费用/营业收入	7.3%	7.0%	7.0%	7.0%
货币资金	415820	460988	534893	616178	财务费用/营业收入	-0.8%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
应收帐款	78962	81380	83593	88786	投资收益/营业利润	37.6%	23.8%	23.4%	21.9%
应收票据	11294	15259	15674	16647	所得税/利润总额	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
存货	184255	187778	193036	204981	应收帐款周转率	13.80	12.69	12.67	12.88
非流动资产	290841	307261	312636	317018	存货周转率	4.67	4.39	4.41	4.48
固定资产	144103	153406	160614	166827	流动资产周转率	1.42	1.30	1.23	1.17
资产总计	1047700	1117074	1206013	1313897	总资产周转率	1.02	0.94	0.90	0.88
流动负债	426219	418785	429376	453825	偿债能力				
短期借款	35050	35050	35050	35050	资产负债率	40.9%	37.7%	35.8%	34.7%
应付款项	126893	122492	125922	133714	流动比率	1.78	1.93	2.08	2.20
非流动负债	2007	2007	2007	2007	速动比率	1.34	1.49	1.63	1.74
长期借款	508	508	508	508	每股指标（元）				
负债合计	428226	420792	431383	455832	EPS	0.632	0.603	0.615	0.655
股东权益	619474	696282	774630	858065	每股净资产	6.06	6.81	7.57	8.39
股本	102274	102274	102274	102274	每股经营现金流	0.51	0.88	1.08	1.16
留存收益	354180	400425	447597	497832	每股经营现金/EPS	0.8	1.5	1.7	1.8
少数股东权益	163020	193583	224759	257959	估值				
负债和权益总计	1047700	1117074	1206013	1313897	PE	18.6	19.6	19.2	18.0
现金流量表（万元）					PEG	15.78	4.63	2.95	-
经营活动现金流	51650	90427	109974	118928	PB	1.9	1.7	1.6	1.4
其中营运资本减少	-42163	-15219	932	2232	EV/EBITDA	14.13	12.92	12.49	11.55
投资活动现金流	-7503	-29844	-20345	-20898	EV/SALES	1.19	1.22	1.19	1.12
其中资本支出	-34565	-20895	-20345	-20898	EV/IC	4.87	4.53	4.40	4.25
融资活动现金流	-35894	-15415	-15724	-16745	ROIC/WACC	3.11	3.01	2.92	3.05
净现金总变化	7877	45168	73905	81285	REP	1.57	1.51	1.51	1.39

注：不考虑可转债转股对于股本的影响，另表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

徐星月: 清华大学工学硕士, 2007年加入长城证券, 任机械行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
行业评级	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
回避		预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。