

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金铎

Tel: 021-68634510-8193

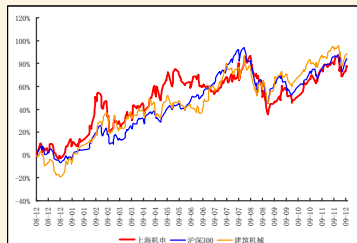
E-Mail: ljb2861@xcsc.com

浦俊懿

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: pujunlt@gmail.com

近1年股价表现



事件：近日，我们对上海机电（600835）进行了调研，就相关问题与公司相关人员进行沟通与交流，要点如下：

- **公司货币资金占比较高，暂无收购计划。**2009 年公司三季度报告显示，货币资金余额为 54.59 亿元，占总资产的比例为 42.32%，货币资金占比较高。公司货币资金较高的原因为：1）公司电梯业务订单较多，预收款占比较高，截至 3 季度公司预收款为 31.72 亿元，占货币资金余额的 58.11%，按照 30%的预收款比例计算，公司在 9 月 30 日手持订单为 105.73 亿元。此次调研我们了解到，公司电梯业务订单已排至 2010 年 2 月份；由于电梯业务的交货周期为 70-90 天，因此公司 2010 年 2 月份后的订单较少。2）稳健经营的风格。公司经验风格稳健，预收款项只能用于生产，而不能用于投资。公司货币资金虽然较高，但短期内无收购计划。
- **公司电梯业务毛利率下降是公司竞争策略所致。**公司电梯业务定位于中高端市场，售价较高，主要市场集中在华东地区。但随着中、西部投资比重的提高以及华东市场的逐步饱和，公司逐步开拓中、西部市场；面对激烈的市场竞争，公司采取“去功能化”（将电梯的某些功能削弱或去除）策略降低价格，参与竞争，从而导致毛利率下降。同时，由于竞争激烈，公司不能及时将原材料（钢铁、电子元器件等）价格上涨及时向下游传导也是导致毛利率下降的重要原因。另外，由于公司销售规模扩大，在规模效应影响下，公司费用率下降，从而导致公司销售净利率保持稳定。
- **世博会对公司业绩影响有限。**2010 年上海世博会将有许多基础设施建设、场馆建设等，主要涉及公司电梯业务、工程机械业务等，但从目前来看，2010 年世博会对公司综合业绩影响有限。
- **公司电梯安装、维修等服务业务发展空间较大。**在成熟市场中，服务收入占电梯厂商收入的比重超过 60%，但国内这一比重尚未达到 20%，电梯服务业务发展空间较大，公司也将大力发展电梯服务业务，以优化收入结构，稳定收入规模。
- **印刷包装机械业务是公司未来发展的重点。**目前，我国印刷包装机械进口比重超过 50%，进口替代发展空间较大。2009 年上半年，经过购买外方股权等措施，集团及公司对印刷包装机械业务进行了有力整合，目前公司极力将印刷包装业务做强、做大，但由于宏观、行业形势不利，公司印刷包装机械业务短期内难有太大改观。

- **公司将逐步退出焊接器材及人造板业务。**由于竞争激烈，公司在焊接器材、人造板业务方面的优势正逐步淡化，公司将采取股权转让等方式逐步退出焊接器材及人造板业务。预计 2010 年完成对焊接器材业务的退出，2011 年完成人造板业务的退出。
- **工程机械业务值得期待。**目前，公司工程机械业务主要产品是连续墙液压抓斗，其市场占有率超过 60%，该业务属于小行业龙头，未来出口是该业务看点。另外，公司积极进军大型工程机械底盘业务，预计 2010 年开始实现收入，目前我国大型工程机械底盘进口比重达 70%，因此，替代空间较大。
- **给予增持评级。**预计公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.52 元、0.61 元，对应目前股价（12 月 3 日）的市盈率分别为 28 倍、23 倍，给予增持评级。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。