

方正证券研究所

机械行业资深分析师：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

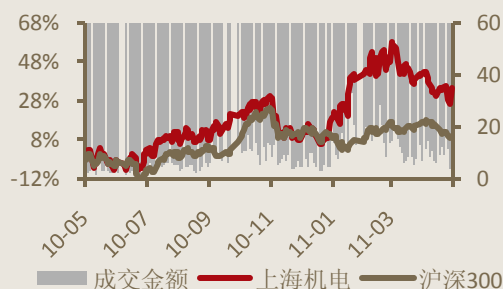
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：彭民（机械行业）

TEL: 010-68584886/68584820

Email: pengmin@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	13260	15168	18649	22194
(+/-)	20.70%	14.39%	22.95%	19.01%
净利润	665.72	951.26	1187.43	1450.01
(+/-)	42.94%	42.89%	24.83%	22.11%
EPS (元)	0.65	0.93	1.16	1.42
P/E	20.45	14.31	11.46	9.39

相关研究

《毛利率保持高位，业绩符合预期》；

《2010 年业绩符合预期，保障房建设加速，2011 电梯业务或超预期》；

《受益川崎精机地震困局，液压件业务投资收益有望超预期》；

《低估值、高成长、前景广阔的装备制造明星》；

《业务整合提升增长潜力，低估值机电明星蓄势待发》；

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

现有业务整合稳步推进 新业务拓展有望加速

上海机电(600835)

公司事件点评报告

2011.05.09 买入

专用设备行业

事件：

2011 年 5 月 10 日，公司发布公告称，公司与柳工、上海电气国际经贸公司三方签署了《战略合作协议》。协议书的主要内容包括：柳工受让上海机电持有的上海金泰工程机械有限公司 45.79%股权和上海电气国际经贸公司持有的金泰公司 5.21%股权，合计受让金泰公司 51%股权、成为控股股东，而上海机电继续持有剩余的 49%股权。

点评：

※转让金泰工程 45.79%股权给柳工，整合工程机械业务

工程机械业务占公司营业收入的比重为 5%左右，主要通过控股 94.79%的子公司上海金泰工程机械有限公司经营。公司将 45.79%股权转让给柳工，从而实现柳工控股、上海机电参股 49%。

一方面，公司工程机械业务虽然收入占比较小，但是金泰工程是国内地下基础施工机械门类最全、品种最多的企业之一，细分产品的市场占有率较高，其中，主营产品连续墙液压抓斗市场占有率超过 60%；ZKD 系列多轴孔钻机成功实现进口替代，国内市场份额已超过 90%；旋挖钻机的市场份额约为 20%；同时，工程机械业务毛利率也一直保持在 30%左右的高水平。公司通过参股 49%，将继续分享该项业务带来的收益，且可将公司与土方机械龙头——柳工的资源优势结合起来，进一步促进金泰工程的发展壮大，为公司贡献稳定的投资收益。

另一方面，公司通过对工程机械业务的整合，将资源进一步集中到电梯和自动扶梯，以及印刷包装机械等主营业务，并为未来新业务的拓展优化环境、储备力量。

※现有业务整合稳步推进，整合范围进一步扩大

公司的业务战略清晰，通过大规模的业务整合，形成以电梯制造和服务为核心、以印刷包装机械等为重点的战略布局。公司正采取股权转让等方式逐步退出焊接器材及人造纤维板业务，预计 2011 年上半年将焊接器材业务全部剥离，2011 年底完成人造纤维板业务的退出，目前的整合进展稳步推进。此次公司继续扩大业务整合范围，将进一步开展对工程机械业务的整合。表明公司此番业务整合的决心，同时，整合的广度和深度也逐渐拓展，为未来几年的快速发展蓄势。

※新业务拓展有望加速

公司现有业务整合完毕后，电梯及自动扶梯、印包机械等主营业务将保持稳健增长态势，难以支撑新一轮快速增长。我们结合公司现状，认为未来极有可能进入国家产业政策重点扶持、市场前景广阔、竞争壁垒较高的高端机电装备领域。预计现有业务整合完毕后，公司将开始新业务的拓展和扩张，随着现有业务整合广度和深度的进一步加强，公司向高端机电装备领域的拓展有望加速。

※维持“买入”评级

我们预计 2011-2013 年归属于母公司股东的净利润分别为 9.48 亿元、11.88 亿元、14.55 亿元；EPS 分别为 0.93 元、1.16 元、1.42 元；对应的动态 PE 分别为 14 倍、11 倍和 9 倍，估值优势显著。我们认为给予公司 2011 年 20-25 倍估值水平较为合理，对应股价区间 18.55-23.18 元，维持“买入”的投资评级。

※风险提示

房地产政策调控风险；业务整合扩张风险；宏观经济波动风险；

图表 1：2011-2013 年分项业务预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
电梯及自动扶梯	7734.63	8364.78	10221.77	12266.12	14719.35	17368.83
增长率		8.15%	22.20%	20.00%	20.00%	18.00%
毛利率	20.85%	20.12%	20.30%	20.00%	20.00%	19.50%
印刷包装机械	459.93	504.92	875.17	1137.72	1479.04	1848.80
增长率		9.78%	73.33%	30.00%	30.00%	25.00%
毛利率	9.72%	18.14%	22.59%	22.00%	22.00%	22.00%
液压气动产品	507.33	521.26	547.98	602.78	693.19	797.17
增长率		2.75%	5.13%	10.00%	15.00%	15.00%
毛利率	7.81%	5.43%	5.59%	5.50%	5.50%	5.50%
其他	1745.49	1595.28	1615.06	1161.46	1757.79	2179.55
增长率		-8.61%	1.24%	-28.09%	51.34%	23.99%
毛利率	10.69%	12.35%	9.21%	21.19%	24.00%	25.60%
营业收入合计	10447.38	10986.24	13259.98	15168.08	18649.37	22194.35
增长率		5.16%	20.70%	14.39%	22.95%	19.01%
综合毛利率	18.74%	19.10%	19.30%	19.66%	20.00%	19.80%

数据来源：方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	11648.93	11352.34	16816.74	16799.01	经营活动现金流	1529.12	-198.34	4091.88	315.32
现金	7019.90	6633.80	10166.68	9952.04	净利润	1086.52	1463.47	1826.82	2230.78
应收账款	1138.82	1028.05	1580.25	1481.04	折旧摊销	0.00	212.32	265.29	317.63
其它应收款	184.54	343.95	267.30	397.74	财务费用	-87.60	-123.04	-140.91	-180.92
预付账款	504.20	313.74	739.98	538.10	投资损失	-358.49	-525.00	-585.00	-735.00
存货	2530.30	2814.28	3689.20	4093.26	营运资金变动	917.47	-1241.48	2726.35	-1312.48
其他	271.17	218.52	373.33	336.84	其它	-28.79	15.38	-0.66	-4.69
非流动资产	3538.72	4135.95	5030.46	6007.18	投资活动现金流	274.77	-307.59	-566.68	-557.08
长期投资	1323.24	1843.24	2423.24	3153.24	资本支出	-94.36	111.63	297.08	247.80
固定资产	1473.35	1667.07	1896.85	2071.89	长期投资	-191.74	-520.00	-580.00	-730.00
无形资产	315.43	351.69	430.05	500.99	其他	-11.33	-715.95	-849.60	-1039.28
其他	426.70	273.95	280.33	281.07	筹资活动现金流	-358.13	119.83	7.68	27.11
资产总计	15187.65	15488.28	21847.20	22806.19	短期借款	-209.42	0.00	0.00	0.00
流动负债	7683.71	6548.57	11206.96	10091.80	长期借款	-110.05	-16.33	-15.81	-16.53
短期借款	231.08	231.08	231.08	231.08	其他	-38.66	136.16	23.49	43.64
应付账款	1845.51	2022.85	2950.50	3294.73	现金净增加额	1445.75	-386.10	3532.88	-214.65
其他	5607.12	4294.64	8025.38	6565.98					
非流动负债	109.57	81.86	75.37	55.49	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	50.00	33.67	17.86	1.33	成长能力				
其他	59.57	48.19	57.51	54.16	营业收入	20.70%	14.39%	22.95%	19.01%
负债合计	7793.27	6630.44	11282.33	10147.28	营业利润	30.39%	43.79%	24.93%	22.53%
少数股东权益	1907.30	2419.51	3058.90	3839.67	归属母公司净利润	42.94%	42.89%	24.83%	22.11%
归属母公司股东权益	5487.08	6438.33	7505.98	8819.23	获利能力				
负债和股东权益	15187.65	15488.28	21847.20	22806.19	毛利率	19.30%	19.66%	20.00%	19.80%
					净利率	8.19%	9.65%	9.80%	10.05%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	14.69%	16.52%	17.29%	17.62%
营业收入	13259.98	15168.08	18649.37	22194.35	ROIC	18.61%	21.59%	23.25%	24.31%
营业成本	10700.28	12185.33	14920.04	17798.90	偿债能力				
营业税金及附加	47.05	53.09	61.54	66.58	资产负债率	51.31%	42.81%	51.64%	44.49%
营业费用	572.44	652.23	801.92	943.26	净负债比率	3.61%	4.25%	2.36%	2.47%
管理费用	1077.06	1198.28	1436.00	1664.58	流动比率	1.52	1.73	1.50	1.66
财务费用	-87.60	-123.04	-140.91	-180.92	速动比率	1.19	1.30	1.17	1.26
资产减值损失	181.91	106.18	130.55	155.36	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.94	0.99	1.00	0.99
投资净收益	358.49	525.00	585.00	735.00	应收帐款周转率	12.41	14.00	14.30	14.50
营业利润	1127.33	1621.02	2025.22	2481.60	应付帐款周转率	6.54	6.30	6.00	5.70
营业外收入	127.99	88.74	101.20	105.98	每股指标(元)				
营业外支出	7.17	14.39	10.17	10.58	每股收益	0.65	0.93	1.16	1.42
利润总额	1248.15	1695.37	2116.25	2577.00	每股经营现金	1.50	-0.19	4.00	0.31
所得税	161.63	231.90	289.43	346.22	每股净资产	5.37	6.30	7.34	8.62
净利润	1086.52	1463.47	1826.82	2230.78	估值比率				
少数股东损益	420.80	512.22	639.39	780.77	P/E	20.45	14.31	11.46	9.39
归属母公司净利润	665.72	951.26	1187.43	1450.01	P/B	0.00	2.11	1.81	1.54
EBITDA	1237.12	1896.95	2363.51	2868.98	EV/EBITDA	-3.89	5.11	2.87	2.71
EPS（元）	0.65	0.93	1.16	1.42					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com