

上海机电(600835)一季报点评

一季度经营性业绩略有下降，全年电梯增速可能前低后高
专用机械

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2012 年 4 月 29 日

●扣除投资收益溢价后，公司业绩小幅下降。公司 2012 年一季度收入 32 亿 (yoy-1%)，净利润 3.05 亿 (yoy61%)。由于对金泰工程的收益计算由成本法转为权益法，收入减少约 1 亿，利润总额减少约 0.2 亿。投资收益因为柳工溢价增资金泰工程，相应溢价约 1.4 亿。如果扣除因金泰工程权益计量方法改变的影响，公司实际收入 33 亿 (yoy3%)，实际净利润约 1.8 亿 (yoy-5%)。值得注意的是，金泰工程投资收益溢价将会在未来三个季度的利润表中体现约 1.2 亿税后净利润。

●电梯全年增速可能前低后高。电梯业务一季度收入与去年持平。目前订单饱满，排产到三季度。目前房地产政策初显松动迹象，预计下半年销量增速将高于上半年。全年电梯业务增速目标 10%左右。

●印刷包装业务业绩有保障。收购高斯国际股权下半年并表，上海电气总公司承诺 2012-2014 年净利润为 0.2 亿、1.2 亿、1.9 亿。虽然下游纸质印刷品未来有被电子刊物取代的趋势，但未来三年的增长是确定的。

●液压件需求下滑拖累投资收益。液压件受工程机械需求增速下滑的影响，一季度体现在投资收益中同比下降约 20%。由于收入占比较小，对公司整体业绩拖累影响有限。

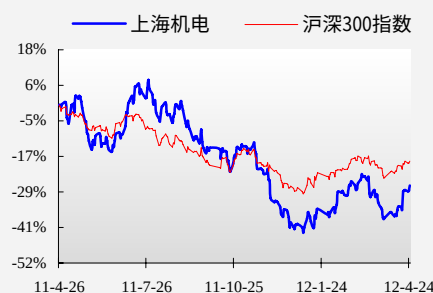
●盈利预测：考虑高斯国际并表，我们预测 2012-2013 年公司收入为 183 亿、218 亿，假设整体毛利率维持在 20%左右，净利润为 8.54 亿、9.14 亿，EPS 为 0.84 元、0.89 元，对应 PE11.4X、10.7X，首次给予“谨慎推荐”评级。

●投资风险：下游房地产政策继续收紧，影响电梯销量增速。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	1,450,238	9.4%	71,148	6.9%	0.70	12%	13.3	
2012E	1,836,269	26.6%	85,402	20.0%	0.84	13%	11.1	
2013E	2,189,022	19.2%	91,449	7.1%	0.89	13%	10.5	
2014E	2,642,672	20.7%	117,871	28.9%	1.15	15%	8.1	

走势图



市场数据

2012/4/27

收盘价：	9.31 元
52 周最高价：	14.57 元
52 周最低价：	7.48 元
平均持仓成本：	9.50 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股)：	102,274
流通 A 股 (万股)：	80,650
每股收益 (元)：	0.30
每股净资产 (元)：	6.11
每股经营现金流 (元)：	-0.12
市净率：	1.52

分析师：黄海培

执业证书编号：S0550511080004

TEL: (8621)20361132

FAX: (8621)20361159

Email: huanghp@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

资产负债表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	8028	8523	9961	11753
应收款项	1710	2264	2645	3129
存货净额	3192	3433	4080	4838
其他流动资产	1591	551	657	793
流动资产合计	14522	14771	17342	20514
固定资产	1320	1551	1728	1904
无形资产及其他	200	180	160	140
投资性房地产	310	310	310	310
长期股权投资	1560	1560	1560	1560
资产总计	17910	18371	21099	24426
短期借款及交易性金融负债	325	200	204	208
应付款项	1682	2625	3151	3775
其他流动负债	8032	6800	8063	9560
流动负债合计	10038	9626	11418	13543
长期借款及应付债券	0	10	21	33
其他长期负债	47	47	47	47
长期负债合计	47	57	68	80
负债合计	10084	9682	11486	13622
少数股东权益	1892	2243	2618	3102
股东权益	5934	6446	6995	7702
负债和股东权益总计	17910	18371	21099	24426

关键财务与估值指标	2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.70	0.84	0.89	1.15
每股红利	0.52	0.33	0.36	0.46
每股净资产	5.80	6.30	6.84	7.53
ROIC	12%	21%	33%	52%
ROE	12%	13%	13%	15%
毛利率	20%	20%	19%	20%
EBIT Margin	6%	7%	6%	7%
EBITDA Margin	7%	8%	7%	8%
收入增长	9%	27%	19%	21%
净利润增长率	7%	20%	7%	29%
资产负债率	67%	65%	67%	68%
息率	5.4%	3.5%	3.7%	4.8%
P/E	13.7	11.4	10.7	8.3
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	18.4	14.1	13.7	11.3

资料来源：东北证券

利润表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	14502	18363	21890	26427
营业成本	11655	14767	17722	21224
营业税金及附加	95	73	88	106
销售费用	648	826	975	1166
管理费用	1218	1452	1710	2040
财务费用	(140)	(128)	(147)	(174)
投资收益	345	250	250	250
资产减值及公允价值变动	(93)	0	0	0
其他收入	0	20	20	20
营业利润	1279	1642	1812	2335
营业外净收支	73	50	0	0
利润总额	1352	1692	1812	2335
所得税费用	174	254	272	350
少数股东损益	467	584	626	806
归属于母公司净利润	711	854	914	1179

现金流量表 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	711	854	914	1179
资产减值准备	(89)	(29)	8	8
折旧摊销	194	118	135	151
公允价值变动损失	93	0	0	0
财务费用	(140)	(128)	(147)	(174)
营运资本变动	285	(71)	663	749
其它	207	380	367	476
经营活动现金流	1402	1252	2088	2563
资本开支	279	(300)	(300)	(315)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	43	(300)	(300)	(315)
权益性融资	4	0	0	0
负债净变化	(50)	10	11	12
支付股利、利息	(531)	(342)	(366)	(471)
其它融资现金流	721	(125)	4	4
融资活动现金流	(437)	(456)	(351)	(455)
现金净变动	1008	495	1437	1793
货币资金的期初余额	7020	8028	8523	9961
货币资金的期末余额	8028	8523	9961	11753
企业自由现金流	1531	821	1701	2210
权益自由现金流	2202	816	1841	2374

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。