

竣工修复有望支撑业绩回暖，后市场服务逐步成为新增长极

核心观点

公司为国内电梯行业龙头企业，多年来保持稳健增长，而电梯行业处于建筑竣工链条，2023年1-3月我国房屋竣工面积累计同比增速达14.70%，在乐观预期下全年竣工增速有望达9%，公司业绩将得到支撑；后市场服务正逐步增长，2022年安装、改造及维保等服务业收入历史上首次达到80亿元的规模，后续公司有望通过累积客户资源的转化和新增市场的开拓完成服务拓展。

事件

公司发布2022年年度报告及2023年一季报，2022年公司实现营业收入235.70亿元，同比下降4.64%，实现归母净利润9.81亿元，同比增长21.03%；2023年一季度，公司实现营业收入45.39亿元，同比增长14.70%，实现归母净利润2.31亿元，同比增长39.43%，实现扣非归母净利润2.03亿元，同比增长21.78%。

简评

2022年营收略有下滑，计提影响已基本出清

2022年，在区域管控以及房地产市场下行的影响下，公司依旧保持了相对稳健的表现。2022年全年房屋竣工面积同比下降15%，公司与竣工端关联更密切的新梯业务营业收入同比下降7.87%至153.30亿元，销售量同比下降9.71%至9.06万台；而安装及维保等其他业务受影响相对较小，营业收入同比增长6.69%至68.70亿元，一定程度上对冲了地产竣工下降所导致的业务缺口。2023年一季度，在2022年积压需求的集中释放下，公司在行业相对淡季仍实现了较快增长，营业收入规模达45.39亿元，为近十年次高值（最高值为2021年Q1的46.56亿元）。

2022年及2023年一季度，公司毛利率分别为15.44%、15.88%，同比下降0.85pct、1.39pct，主要系原材料成本相对处于高位，且用人成本有所提升导致毛利率略有下降；净利率分别为6.51%、7.78%，同比提升1.77pct、0.75pct，主要系2021年公司对恒大应收账款进行大额单项计提，导致对比基数相对较低。2022年公司信用减值损失为3.69亿元，主要是由对部分房地产客户的应收账款计提以及组合计提所产生，其中房地产客户单项应收款项计提减值准备1.42亿元，影响2022年归母净利润-6287万元。目前公司加强对于地产客户的风险控制，部分客户的付款条件有所趋严，预计后续由于应收账款计提所导致的业绩波动在边际减弱。

上海机电 (600835.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期: 2023年05月07日

当前股价: 14.20元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
8.72/6.51	20.50/18.71	27.92/15.58
12月最高/最低价(元)		15.64/10.80
总股本(万股)		102,273.93
流通A股(万股)		80,650.43
总市值(亿元)		118.09
流通市值(亿元)		118.09
近3月日均成交量(万)		497.47
主要股东		
上海电气集团股份有限公司		48.02%

股价表现



相关研究报告

新梯加速智能化研发保持核心竞争力，后服务市场逐步发力有望成为新增长极

新梯市场：根据市场监管总局发布数据，2022 年我国电梯保有量为 964.46 万台，而截至 2022 年年底，公司累计制造和销售电梯超过 120 万台，市场占有率约为 12.44%，位于行业第一梯队。为了满足市场不断增长的智能产品需求，公司在“技术引领”方针的指导下，研发的重心逐步转向智能化产品，并已推出 SmartEYE 监控系统、SmartK-II 型智慧扶梯和 LEHY-Pro 电梯，通过“电梯设备”+“数字化产品服务”在新梯和用梯市场稳固自身的核心竞争力，加速开辟公司数字化业务新赛道。

后服务市场：公司以旧梯改造和老房加装业务为突破口，通过在全国设立的 94 家直属分支机构和 720 多家维保服务网络对全国各省市进行服务业务覆盖，在网点高密度下实现服务业务的升级扩容。2022 年，公司安装、改造及维保等服务业务收入历史上首次达到 80 亿元的规模，服务业务的毛利率近两年均超过了制造业务，服务收入占比和盈利增幅持续提速。

在建筑物存量市场下，电梯改造工程业务将是公司未来主要发展方向，一方面存量市场中更换改造、重新装潢的需求正逐步体现，根据第七次人口普查报告的数据显示，我国家庭住房平均房龄已由 2000 年的 15.3 年上升至 2020 年 17.5 年，而如果将建成时间超过 30 年的房屋定义为老旧房屋，则居住在该类房屋的家庭占比也由 2000 年 10.70% 上升至 2020 年 14.40%；而根据《电梯生命周期的阶段划分和管理改进》文中数据显示电梯的使用寿命一般为 15 年，超过 15 年后运维成本将逐年增长，旧梯更换改造或为更有性价比的选择。另一方面，包含老式多层房屋的老旧小区亦存在加装电梯的需求，根据住建部数据，近五年全国新开工老旧小区数量为 16.7 万个，预计 2023 年将再开工改造 5 万个以上的老旧小区，而加装或改造电梯为旧改项目中的完善类项目，在条件允许下可纳入中央补助范围，因此改造资金有一定的保障。**展望来看，公司存量市场中的改造和加装业务将不断发力，短期内有望对冲地产下行所带来的业务缺口，长期有望成为公司主要的业务增长极。**

投资建议：公司为国内电梯行业龙头企业，多年来保持稳健增长，而电梯行业处于建筑竣工链条，在乐观预期下全年竣工增速有望达 9%，公司业绩将得到支撑；后市场服务正逐步增长，公司有望通过累积客户资源的转化和新增市场的开拓完成业务拓展。预计 2023-2025 年公司将实现营业收入 257.25、274.00、290.06 亿元，分别同比增长 9.14%、6.51%、5.86%，归母净利润为 11.95、12.83、13.61 亿元，分别同比增长 21.71%、7.40%、6.05%，对应 PE 分别为 12.16、11.32、10.67 倍，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24716.74	23569.53	25724.83	27400.36	29006.39
YOY(%)	5.65	-4.64	9.14	6.51	5.86
净利润(百万元)	810.92	981.47	1194.60	1283.05	1360.74
YOY(%)	-28.23	21.03	21.71	7.40	6.05
毛利率(%)	16.29	15.44	15.94	16.03	16.23
净利率(%)	4.74	6.51	7.09	7.15	7.17
ROE(%)	6.58	7.58	8.62	8.65	8.57
EPS(摊薄/元)	0.79	0.96	1.17	1.25	1.33
P/E(倍)	18.09	14.94	12.16	11.32	10.67
P/B(倍)	1.19	1.13	1.05	0.98	0.91

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1、公司所处电梯行业发展与宏观经济政策、环境及下游房地产行业景气度密切相关。外部经济的不确定性风险增加可能会中国经济的复苏进程产生影响，从而影响正常的市场需求，给公司业务带来一定影响。

2、公司电梯、扶梯产品主要原材料为钢材。钢材价格受国内宏观政策、市场供求关系、国际钢材市场环境等多种因素影响，国内钢材价格波动幅度较大。原材料的价格波动会对公司业绩产生一定的影响。

3、受宏观经济及房产调控等影响，公司下游客户的资金面产生较大影响，回款周期延长，导致公司应收款项也逐步增长，如主要客户的销售回款、融资渠道不能有效改善，信用风险蔓延将会导致公司应收账款不能按期收回，存在一定坏账风险。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

赵宇达

zhaoyuda@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk