



## 国有股权划转完成，国企改革愈行愈近

2017.05.30

李亚军(分析师)

曾博文(研究助理)

电话: 020-88863187

020-88836136

邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn

zengbw@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310516060001

## 强烈推荐 (维持)

现价: 11.58

目标价: 17

股价空间: 46.8%

### 事件:

2017年5月27日,本公司接到控股股东广州广日集团有限公司的通知,根据《广州市国资委关于广州广日集团有限公司国有产权无偿划转给广州电气装备集团有限公司的通知》(穗国资产权[2017]29号)要求,广州市国资委决定将广日集团100%国有产权无偿划转给电气装备集团。本次国有产权无偿划转的基准日为2016年12月31日,本次国有产权无偿划转实施完成后,电气装备集团将持有广日集团100%的股权。

### 点评:

#### ● 广日集团整体装入电气装备集团,国企改革进度超预期

本次国有产权无偿划转实施后,股权结构由广州市国资委直接控股广日集团56.56%变为广州市国资委控股广州电气装备集团100%股权,广州电气装备集团控股广日集团100%股权,基本将广日集团整体划入电气装备集团,属于广日股份控股股东的股权变动,并不涉及到广日股份的股权变动。

广日集团除广日股份外仅有部分垃圾发电资产,而电气装备集团则拥有精锻热处理、能源动力与环保设备、重型机械设备、高精机械设备、输配电设备、电子信息装备、贸易与服务等主业,拥有较多经营情况良好、具备一定发展潜力的资产(广州广重、海瑞克隧道等),根据公开资料,电气装备集团营业收入超过百亿元,利润规模在2-3亿元。我们认为国企改革进程明显加快,公司作为国资委下属唯一的机械上市平台,将持续获益。同时,提升资产证券化率这也符合国资委对于旗下资产的考核要求。

#### ● 传统电梯主业:受益于房地产后周期、基建投入、自身替换需求

公司2016\2017Q1营业收入增速分别为-2.04%\4.57%,保持稳定趋势,对比同行业上市公司,增速在合理区间。我们认为未来行业将持续受益于房地产后周期与基建投入,具体来看,直梯受益于2016年房屋新开工面积同比增长8.1%,2017年1季度再度提升至11.6%,呈加速趋势。轨道交通等基建投资进一步带动扶梯销售。同时,电梯使用年限为10年,替换需求不断加大。综上,我们认为电梯行业仍能维持5%的增速。公司1季度在手订单同比增长16%,保障公司传统主业稳健发展。

#### ● 紧抓城轨行业风口,打造新的增长极

公司紧跟市场,从行业发展性、原有业务协同性角度出发,重点布局轨道交通行业:公司目前已经成为新筑股份的的第二大股东(2016年9月买入5%的股权),新筑股份在成都轨交市场拥有绝对优势,同时是除中车外第二家掌握有轨电车车辆核心技术的公司,公司有望与新筑股份形成紧密联系。借助新筑与公司自身在华南地区的优势,公司将加速开拓城市轨交市场,立足于原有电梯业务,公司进一步将打造成设备总包商,将立体化停车库、LED灯、电梯、屏蔽门产品打包成整体服务进入产业链,充分发挥协同性效应。

#### ● 盈利预测与估值

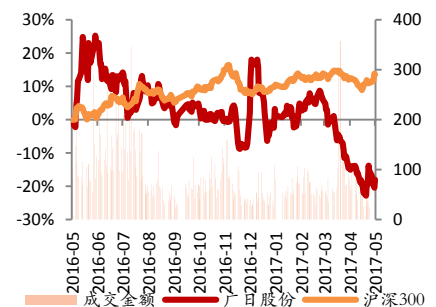
公司战略布局清晰,业绩扎实,国企改革持续催化。我们测算公司17-18年EPS分别为0.8、0.85元,对应14.5、13.7倍PE。维持“强烈推荐”评级。

#### ● 风险提示:房地产投资增速下滑过快、电梯行业竞争过于激烈。

主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	4825.95	4729.40	5156.77	5429.44
同比(%)	6.26%	-2.00%	9.04%	5.29%
归属母公司净利润	2144.72	1249.58	686.40	729.61
同比(%)	217.89%	-41.74%	-45.07%	6.30%
ROE(%)	38.75%	18.10%	9.24%	9.27%
每股收益(元)	2.49	1.45	0.80	0.85
P/E	4.64	7.97	14.51	13.65
P/B	1.56	1.42	1.34	1.27
EV/EBITDA	-0.37	3.94	6.26	5.45

### 机械行业

#### 公司股价走势



#### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
广日股份	-12.6	-16.8	-21.0
机械	-6.7	-12.6	-16.0
沪深300	1.2	0.8	-1.6

#### 公司基本资料

总市值(亿元)	99.582
总股本(亿股)	8.599
流通股比例	100%
资产负债率	36%
大股东	广州广日集团有限公司
大股东持股比例	57%

#### 相关报告

广证恒生-广日股份(600894)年报点评:公司经营稳健,看好轨交战略布局-2017.4.27

广证恒生-广日股份(600894)点评报告:智能产业外延落地,打造工业4.0智能制造平台-2015.4.28

广证恒生-广日股份(600894)2014年报点评:电梯后市场开始发力,智能产业外延扩张预期强-2015.3.26

广证恒生-公司研究-广日股份(600894)深度报告-不仅“质”变,更有“量”变-2014.9.15



附录: 公司财务预测表

单位: 百万元

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016	2017E	2018E		2015	2016	2017E	2018E
流动资产	5037	5857	6085	6415	经营活动现金流	2100	849	374	484
现金	3412	4318	4530	4842	净利润	2158	1250	686	730
应收账款	857	681	731	756	折旧摊销	102	136	166	190
其它应收款	63	79	76	73	财务费用	-5	-54	-62	-71
预付账款	182	182	178	181	投资损失	-399	-407	-410	-420
存货	480	559	530	523	营运资金变动	151	-58	-18	38
其他	44	37	40	40	其它	94	-18	12	17
非流动资产	4237	3779	4021	4051	投资活动现金流	-151	569	95	184
长期投资	2136	1857	1947	1980	资本支出	-216	-158	-169	-158
固定资产	894	1019	1080	1079	长期投资	-44	290	-101	-30
无形资产	187	202	223	244	其他	109	436	365	372
其他	1020	701	770	747	筹资活动现金流	-545	-511	-258	-355
资产总计	9274	9636	10106	10467	短期借款	-160	83	-2	-26
流动负债	2238	2155	2163	2185	长期借款	-113	0	-88	-67
短期借款	20	103	101	75	其他	-276	-595	-167	-262
应付账款	891	811	821	841	现金净增加额	1404	906	211	313
其他	1328	1240	1241	1270					
非流动负债	426	280	284	204	主要财务比率				
长期借款	0	0	-88	-156	2015	2016	2017E	2018E	
其他	426	280	372	360	成长能力				
负债合计	2665	2435	2447	2390	营业收入增长率	6.3%	-2.0%	9.0%	5.3%
少数股东权益	185	199	214	228	营业利润增长率	3.6%	9.4%	-3.5%	6.3%
归属母公司股东权益	860	860	860	860	归属于母公司净利润增	217.9%	-41.7%	-45.1%	6.3%
负债和股东权益	2438	2438	2438	2438	获利能力				
					毛利率	22.1%	23.2%	20.6%	20.4%
					净利率	44.7%	26.7%	13.6%	13.7%
					ROE	38.8%	18.1%	9.2%	9.3%
					ROIC	32.9%	16.9%	8.6%	8.7%
					偿债能力				
					资产负债率	28.7%	25.3%	24.2%	22.8%
					净负债比率	0.75%	8.34%	1.88%	-1.52%
					流动比率	2.25	2.72	2.81	2.94
					速动比率	2.04	2.46	2.57	2.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.50	0.52	0.53
					应收账款周转率	6.38	6.15	7.31	7.30
					应付账款周转率	4.55	4.27	5.02	5.20
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.49	1.45	0.80	0.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.44	0.99	0.43	0.56
					每股净资产(最新摊薄)	7.44	8.14	8.66	9.13
					估值比率				
					P/E	4.64	7.97	14.51	13.65
					P/B	1.56	1.42	1.34	1.27
					EV/EBITDA	-0.37	3.94	6.26	5.45
利润表									
	2015	2016	2017E	2018E					
营业收入	4826	4729	5157	5429					
营业成本	3761	3633	4097	4322					
营业税金及附加	33	34	35	35					
营业费用	131	140	129	133					
管理费用	516	536	550	560					
财务费用	-5	-54	-62	-71					
资产减值损失	14	-1	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	399	407	410	420					
营业利润	776	849	819	870					
营业外收入	1729	619	0	0					
营业外支出	18	15	13	15					
利润总额	2487	1453	806	855					
所得税	329	189	105	111					
净利润	2158	1264	701	744					
少数股东损益	13	14	15	14					
归属母公司净利润	2145	1250	686	730					
EBITDA	2538	1535	909	974					
EPS (摊薄)	2.49	1.45	0.80	0.85					

数据来源: 港澳资讯, 公司公告, 广证恒生



机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。