

审慎推荐-A (维持)

广日股份 600894.SH

当前股价: 11.85 元

2017年08月29日

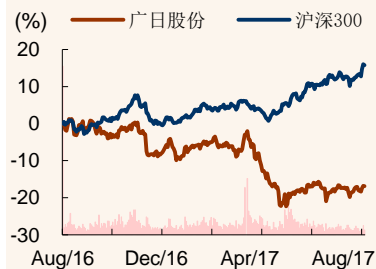
原材料上涨致业绩承压 国企改革值得关注

基础数据

上证综指	3365
总股本(万股)	85995
已上市流通股(万股)	85995
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	102
每股净资产(MRQ)	7.8
ROE(TTM)	14.7
资产负债率	22.1%
主要股东	广州广日集团公司
主要股东持股比例	56.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-12	-16
相对表现	-2	-23	-32



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《国内外电梯公司 2016 年年报点评: 行业增长放缓 优选龙头公司》
2017-05-02

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

刘旭

liuxu2@cmschina.com.cn
S1090516090004

广日股份发布 2017 年半年报, 报告期内公司营业收入 21.54 亿元, 同比上涨 6.01%, 归母净利润 2.50 亿元, 同比下降 24.48%。公司业绩符合我们对行业的分析和判断。

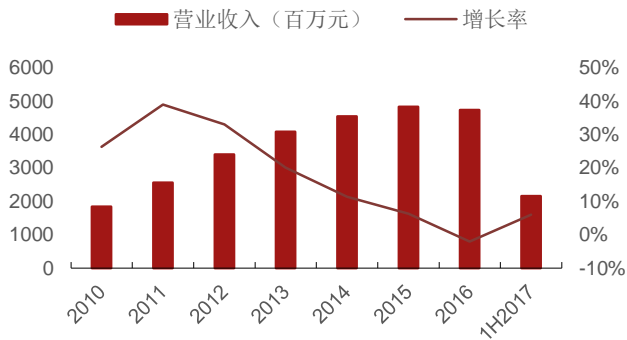
- 营业收入保持增长, 毛利率受原材料价格上涨承压。2017 年上半年, 公司营业收入 21.54 亿元, 同比上涨 6.01%, 归母净利润 2.50 亿元, 同比下降 24.48%。报告期内, 公司综合毛利率 19.81%, 较去年同期 23.26% 下降 3.45 个百分点, 原材料价格上涨对公司毛利率造成不良影响。报告期内, 公司销售费用率 3.70%, 同比上涨 0.78pct, 管理费用率 11.39%, 同比下降 0.20pct。公司持股 30% 的日立电梯(中国)上半年净利润 6.79 亿元, 同比下降 9.57%。
- 公司电梯业务稳健发展, 轨交市场取得新突破。2017 年 6 月底, 广日成都工业园正式开业, 由此公司形成广州、天津、昆山、成都四个基地辐射全国市场的生产能力。公司加速开拓轨交市场, 实现石济客专、安徽省符夹铁路、广珠城际铁路项目自动扶梯订单。
- 公司智能制造等关联产业拓展顺利。2017 年上半年, 西屋屏蔽门公司中标南宁市轨道交通 3 号线一期工程站台门系统设备项目。广日智能停车业务进入苏宁置业、融创地产、深圳花样年供应商库, 2017 年上半年新增订单同比增加 52.6%。公司自行开发的充电机产品取得订单“零”的突破。
- 国有资产整合加速。广州国资委 5 月将广日集团 100% 股权无偿划转给广州电气装备集团, 并提出致力于提升国有资产证券化率。根据公告, 广州电气装备集团拥有 2014-2016 年营业收入分别为 38.36、41.65、49.72 亿元, 净利润分别为 3.15、1.48、9.26 亿元(2016 年收到 12.07 亿元土地补偿款, 故净利润较高。公司在手现金充裕, 未来有望受益广州国企改革及国资整合。
- 维持“审慎推荐-A”投资评级。我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 50.37 亿、54.01 亿、60.49 亿元, 每股收益分别为 0.79、0.88、0.97。2017 年动态市盈率为 15.1 倍。公司市盈率较低, 账面现金充裕, 未来有望受益国企改革, 推荐投资者关注。
- 风险提示: 原材料价格上涨; 房地产投资增速下降; 国企改革进程低于预期

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	4826	4728	5037	5401	6049
同比增长	6%	-2%	7%	7%	12%
营业利润(百万元)	776	832	759	855	954
同比增长	4%	7%	-9%	13%	12%
净利润(百万元)	2145	1068	677	756	838
同比增长	218%	-50%	-37%	12%	11%
每股收益(元)	2.49	1.24	0.79	0.88	0.97
PE	4.8	9.5	15.1	13.5	12.2
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

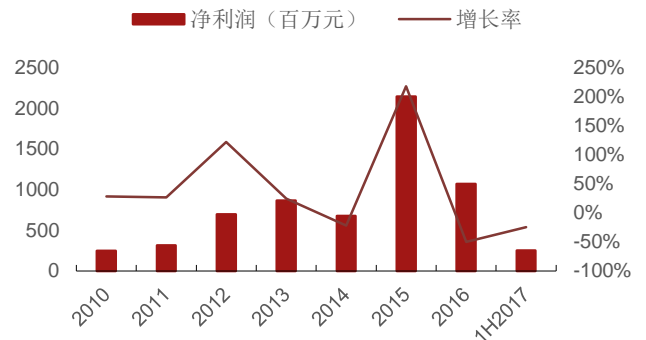
资料来源: 公司数据、招商证券

图1: 广日股份收入增长情况



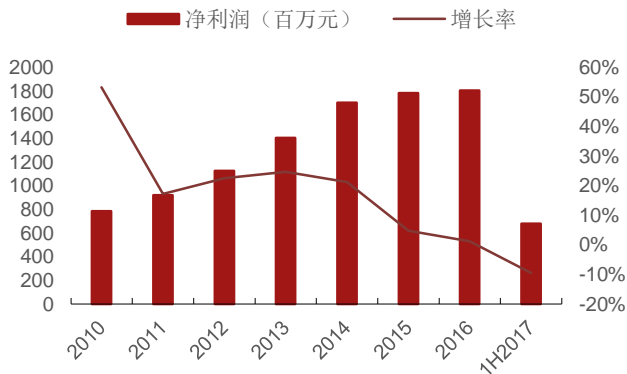
资料来源: 公司定期公告、招商证券

图2: 广日股份净利润增长情况



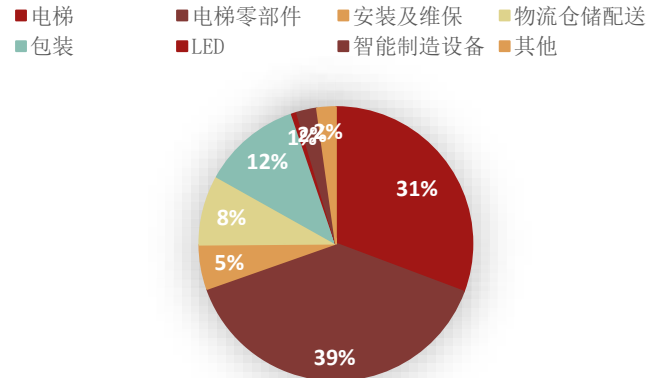
资料来源: 公司定期公告、招商证券

图3: 日立电梯(中国)净利润增长情况



资料来源: 公司定期公告、招商证券

图4: 广日股份收入结构(2016年年报)



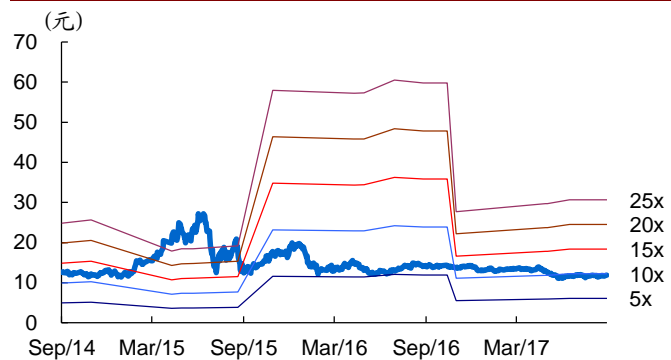
资料来源: 公司定期公告、招商证券

表1: 广日股份各季度业绩回顾

(百万元)	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2
营业收入	850	1374	1355	1246	852	1180	1248	1447	891	1264
营业毛利	185	296	324	260	190	283	285	341	178	249
营业费用	28	34	37	32	23	36	47	33	32	48
管理费用	92	129	133	162	109	127	119	181	102	143
财务费用	5	-4	7	-14	-6	-7	-10	-2	-3	-7
投资收益	64	139	104	93	62	119	96	138	52	110
营业利润	119	266	233	158	122	240	220	251	97	165
归属母公司净利润	108	244	1651	142	111	220	512	225	97	153
EPS (元)	0.13	0.28	1.92	0.17	0.13	0.26	0.60	0.26	0.11	0.18
主要比率										
毛利率	21.7%	21.5%	23.9%	20.9%	22.3%	23.9%	22.9%	23.5%	20.0%	19.7%
营业费用率	3.3%	2.4%	2.8%	2.5%	2.7%	3.1%	3.8%	2.3%	3.6%	3.8%
管理费用率	10.8%	9.4%	9.8%	13.0%	12.8%	10.7%	9.6%	12.5%	11.5%	11.3%
营业利润率	14.0%	19.4%	17.2%	12.7%	14.3%	20.3%	17.6%	17.3%	10.9%	13.0%
有效税率	9.0%	6.8%	14.1%	16.4%	8.3%	6.8%	35.9%	7.7%	7.3%	9.2%
净利率	12.7%	17.8%	122%	11.4%	13.0%	18.6%	41.0%	15.6%	10.9%	12.1%
YoY										
收入	0.6%	8.0%	8.6%	6.0%	0.2%	-14.1%	-7.9%	16.1%	4.6%	7.1%
归属母公司净利润	20.1%	11.5%	740%	-16.2%	2.5%	-9.8%	-69.0%	58.6%	-12.4%	-30.5%

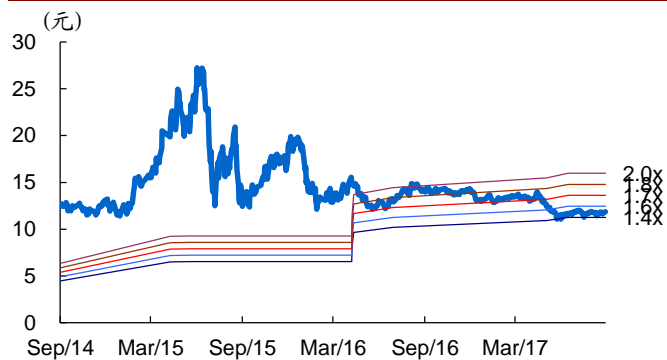
资料来源: 公司数据、招商证券

图 5: 广日股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 6: 广日股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5037	4387	4840	5447	6229
现金	3412	2650	3300	3798	4382
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	33	42	15	16	18
应收款项	857	909	725	778	871
其它应收款	63	41	151	162	181
存货	480	473	555	593	663
其他	192	272	94	100	112
非流动资产	4237	5180	5283	5393	5512
长期股权投资	2136	2447	2569	2698	2832
固定资产	894	1045	1035	1025	1016
无形资产	187	185	178	171	165
其他	1020	1503	1501	1499	1498
资产总计	9274	9567	10123	10840	11740
流动负债	2238	2450	2472	2615	2880
短期借款	20	5	100	100	100
应付账款	891	983	1000	1069	1196
预收账款	502	372	640	684	766
其他	825	1090	732	762	818
长期负债	426	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他	426	30	30	30	30
负债合计	2665	2480	2502	2645	2910
股本	860	860	860	860	860
资本公积金	2438	2443	2443	2443	2443
留存收益	3127	3580	4094	4646	5258
少数股东权益	185	204	223	245	269
归属于母公司所有者权益	6424	6883	7397	7950	8561
负债及权益合计	9274	9567	10123	10840	11739

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2090	663	815	350	409
净利润	2145	1068	677	756	838
折旧摊销	53	56	81	79	78
财务费用	(5)	(26)	(28)	(38)	(45)
投资收益	(399)	(415)	(457)	(503)	(553)
营运资金变动	159	(281)	529	32	63
其它	138	260	12	24	28
投资活动现金流	(151)	(702)	(183)	(189)	(196)
资本支出	202	238	(61)	(61)	(61)
其他投资	(353)	(940)	(122)	(128)	(135)
筹资活动现金流	(545)	(695)	18	338	371
借款变动	0	0	(304)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(178)	(679)	(163)	(203)	(227)
其他	(367)	(16)	485	541	598
现金净增加额	1394	(734)	649	498	584

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4826	4728	5037	5401	6049
营业成本	3761	3629	4001	4276	4784
营业税金及附加	33	34	36	38	43
营业费用	131	140	151	162	181
管理费用	516	536	569	610	683
财务费用	(5)	(26)	(28)	(38)	(45)
资产减值损失	14	(1)	5	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	399	415	457	503	553
营业利润	776	832	759	855	954
营业外收入	1729	619	60	60	60
营业外支出	18	16	0	0	0
利润总额	2487	1436	819	914	1014
所得税	329	337	123	137	152
净利润	2158	1099	696	777	862
少数股东损益	13	30	19	22	24
归属于母公司净利润	2145	1068	677	756	838
EPS (元)	2.49	1.24	0.79	0.88	0.97

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	6%	-2%	7%	7%	12%
营业利润	4%	7%	-9%	13%	12%
净利润	218%	-50%	-37%	12%	11%
获利能力					
毛利率	22.1%	23.2%	20.6%	20.8%	20.9%
净利率	44.4%	22.6%	13.4%	14.0%	13.9%
ROE	33.4%	15.5%	9.2%	9.5%	9.8%
ROIC	10.1%	8.2%	8.0%	8.4%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	28.7%	25.9%	24.7%	24.4%	24.8%
净负债比率	0.2%	4.2%	1.0%	0.9%	0.9%
流动比率	2.3	1.8	2.0	2.1	2.2
速动比率	2.0	1.6	1.7	1.9	1.9
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	7.3	7.6	7.8	7.5	7.6
应收帐款周转率	6.4	5.4	6.2	7.2	7.3
应付帐款周转率	4.6	3.9	4.0	4.1	4.2
每股资料 (元)					
每股收益	2.49	1.24	0.79	0.88	0.97
每股经营现金	2.43	0.77	0.95	0.41	0.48
每股净资产	7.47	8.00	8.60	9.24	9.95
每股股利	0.75	0.38	0.19	0.24	0.26
估值比率					
PE	4.8	9.5	15.1	13.5	12.2
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	17.7	16.9	17.9	16.3	14.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2014 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2015 年上海第一财经最佳分析师第二名。2016 年《每市组合》超额收益率和绝对收益率机械行业第二名。

刘旭，清华大学会计学硕士，曾从事跨境私募股权投资工作，2016 年 1 月加入招商证券任机械行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。