

2019年04月28日

证券研究报告·2018年报及2019Q1季报点评

广日股份(600894) 机械设备

增持(首次)

当前价: 7.33 元

目标价: ——元(6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

营收稳健增长, 2019年盈利回升

投资要点

- **业绩总结:** 2019Q1 实现营收 11.43 亿元(+11%), 归母净利润 1.28 亿元(+527%), 扣非净利润 0.93 亿元(+516%)。2018 年实现营业收入 54.63 亿元(+14%), 归母净利润为 1.34 亿元(-66%), 扣非净利润为 0.53 亿元(-85%)。
- **2018 年营收稳健增长, 毛利率短期承压。** 受房地产宏观调控影响, 国内电梯市场需求增速放缓, 电梯更新改造、旧楼加装电梯和家用电梯、特殊电梯等细分市场的需求增长较为迅速, 成为重要市场, 公司积极拓展市场, 保持营收稳健增长。由于价格竞争激烈, 原材料价格上升等因素, 毛利率有所下降。参股公司日立电梯 2018 年实现营收 195 亿元(+6%), 净利润 13.11 亿元(+3%), 预示日立电梯盈利能力持续恢复。另外, 公司 2018 年度计提资产减值准备 2.45 亿元, 考虑所得税影响后, 减少归母净利润 2.39 亿元。公司 2018 年整体毛利率 14.63%, 同比下降 3.64pp, 期间费用率 13.26%, 同比下降 1.15pp, 其中, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.04%、10.71%、-0.49%, 分别同比变化-0.38pp、-0.87pp、+0.10pp。
- **2019Q1 营收持续增长, 盈利回升。** 公司 2019Q1 营收 11.43 亿元(+11%), 持续增长, 销售毛利率 12.21%, 同比下降 0.96 个百分点, 期间费用率 13.49%, 同比下降 0.89 个百分点, 其中, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.88%、11.15%、-0.54%, 分别同比变化-0.39pp、-0.89pp、+0.40pp。销售净利率 11.05%, 同比提升 9.29pp, 主要源于对联营企业和合营企业的投资收益以及公允价值变动带来的净收益影响。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 4.02 亿元、4.49 亿元、4.91 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47/0.52/0.57 元, 对应 PE 估值分别为 16/14/13 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 电梯需求或不及预期风险, 盈利能力或不及预期风险, 投资收益或不及预期风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5463.01	6009.30	6610.06	7270.87
增长率	13.61%	10.00%	10.00%	10.00%
归属母公司净利润(百万元)	134.06	401.50	448.74	491.45
增长率	-66.35%	199.49%	11.77%	9.52%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.47	0.52	0.57
净资产收益率 ROE	1.93%	5.49%	5.83%	6.05%
PE	47	16	14	13
PB	0.88	0.86	0.82	0.78

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

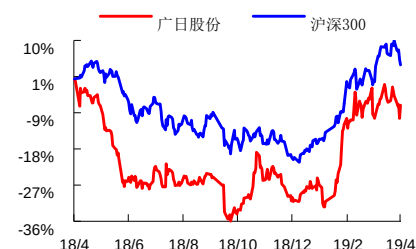
分析师: 梁美美

执业证号: S1250518100003

电话: 021-58351937

邮箱: lmm@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	8.60
流通 A 股(亿股)	8.60
52 周内股价区间(元)	5.03-8.04
总市值(亿元)	63.03
总资产(亿元)	98.29
每股净资产(元)	8.65

相关研究

1 电梯龙头企业，稳健发展

公司拥有近五十年的电梯整机制造历史，是华南最大电梯生产厂商。公司的业务范围包括设计、生产、安装、维修及保养电梯、自动扶梯、自动人行道和智能机械式停车设备、月台屏蔽门设备，设计和生产电梯电气零部件及相关电气产品、电梯导轨以及相关零配件，并提供包括运输服务、配送服务、仓储服务、包装服务、流通加工等第三方物流服务的技术及能力，可提供一站式的设计、生产、安装、维修、保养和物流服务，以及电阻焊机、自动弧焊专机、机器人系统、激光焊接系统以及自动化生产线集成等。

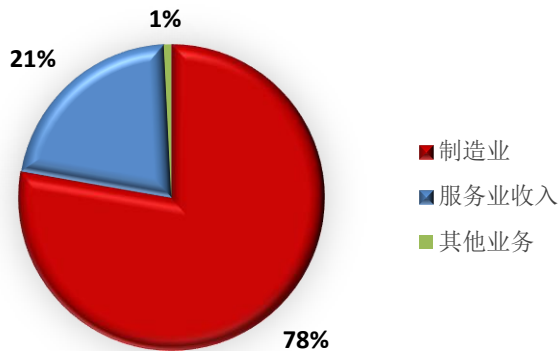
公司主营业务结构：2018 年公司制造业贡献 78%的营收，以及 73%的毛利。2018 年公司电梯（含直梯、扶梯）、电气件箱、装饰轿厢销量分别为 1.54 万台（+30%）、13.32 万箱（+25%）、2.86 万箱（+4%）。

图 1：公司主营产品示意图



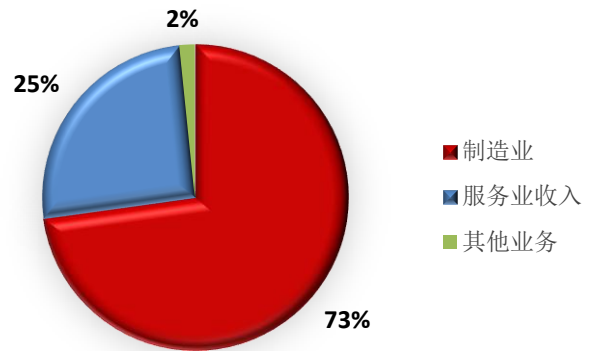
数据来源：公司官网，西南证券整理

图 2：公司 2018 年主营业务营收结构



数据来源：wind，西南证券整理

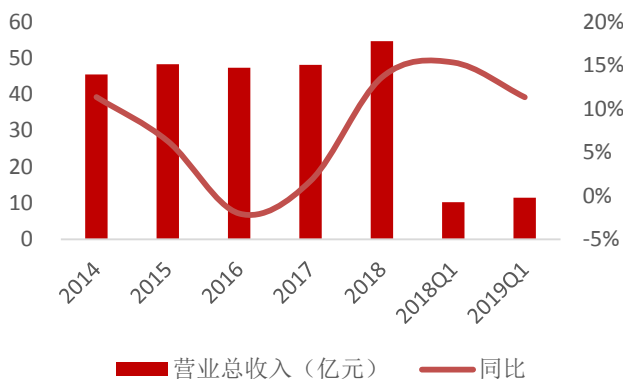
图 3：公司 2018 年主营业务毛利结构



数据来源：wind，西南证券整理

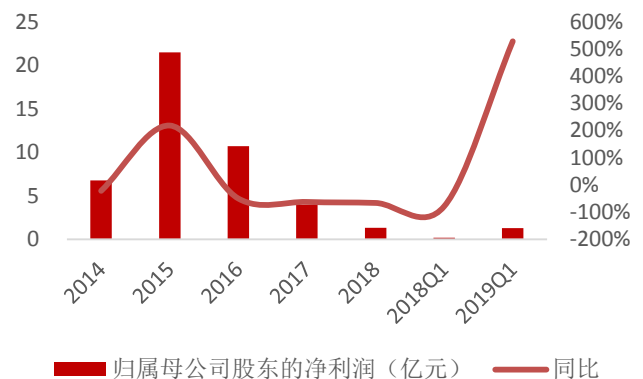
公司业绩状况：2018 年公司实现营业收入 54.63 亿元，同比增长 13.61%；实现归属上市公司股东的净利润为 1.34 亿元，同比下降 66.35%；实现扣非净利润为 0.53 亿元，同比下降 84.88%；净资产收益率为 1.93%；基本每股收益为 0.16 元。公司净利润下滑的主要原因①是公司对持有的新筑股份股票计提减值准备 1.87 亿元；②是公司对收购原广州松兴电气股份有限公司及其子公司时形成的商誉及无形资产共计提减值准备 5916 万元。由于原材料采购价格仍处于高位，市场竞争激烈，公司毛利率受压。2018 年公司毛利率为 14.63%，同比下降 3.64 个百分点。2018 年公司期间费用率同比下降 1.15 个百分点至 13.26%，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.04%、10.71%、-0.49%，同比变化-0.38pp、-0.87pp、+0.10pp。

图 4：公司 2014 年以来营业收入及增速



数据来源：wind，西南证券整理

图 5：公司 2014 年以来归母净利润及增速



数据来源：wind，西南证券整理

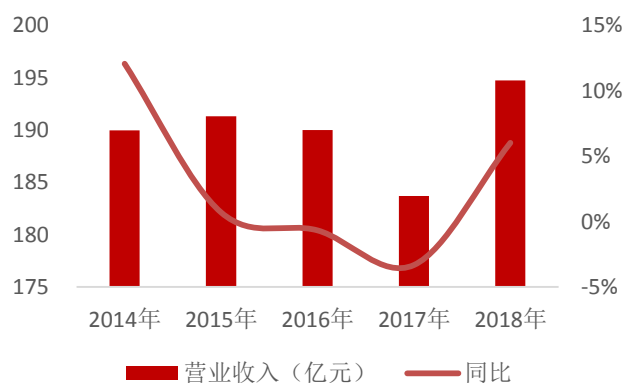
参股公司日立电梯恢复增长。公司持有日立电梯（中国）有限公司 30% 股权，2018 年日立电梯（中国）实现营收 195 亿元（+6%），净利润 13.11 亿元（+3%）。2018H1 日立电梯实现营收 89.44 亿元（+2%）、净利润 4.23 亿元（-38%），2018H2 日立电梯实现营收 105.29 亿元（+9%）、净利润 8.88 亿元（+49%），显示 2018 年下半年以来，尽管行业依然维持稳健发展态势，但是日立电梯定价策略改善提升盈利能力，致使利润水平恢复。2019Q1 公司来自联营企业和合营企业的投资收益 1.13 亿元（+285%），处于历年 Q1 季度最好水平。我们认为，日立电梯盈利水平有望恢复至高峰时期情形。

图 6：日立电梯（中国）2014 年以来营业收入及增速



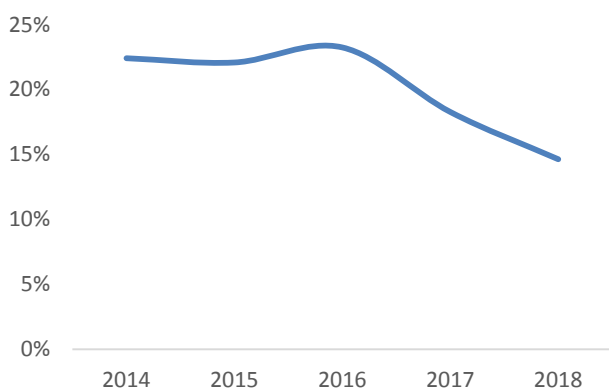
数据来源：wind，西南证券整理

图 7：日立电梯（中国）2014 年以来归母净利润及增速



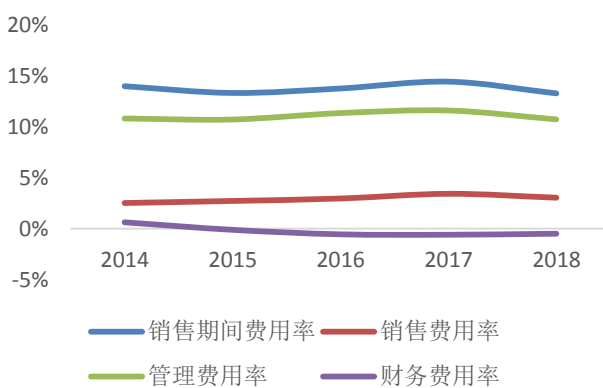
数据来源：wind，西南证券整理

图 8：竞争加剧，公司毛利率短期承压



数据来源：wind，西南证券整理

图 9：公司期间费用率相对稳定



数据来源：wind，西南证券整理

表 1：公司单季度营收情况

营收（百万元）	Q1	Q2	Q3	Q4
2013	708	1,135	1,082	1,155
2014	846	1,272	1,248	1,176
2015	850	1,374	1,355	1,246
2016	852	1,180	1,248	1,447
2017	891	1,264	1,344	1,310
2018	1,027	1,453	1,564	1,419
2019	1,143			

数据来源：wind，西南证券整理

表 2：公司单季度净利润情况

利润（百万元）	Q1	Q2	Q3	Q4
2013	68	170	166	460
2014	90	219	196	169
2015	108	244	1,651	142

利润（百万元）	Q1	Q2	Q3	Q4
2016	111	220	512	225
2017	97	153	117	32
2018	20	121	118	-126
2019	128			

数据来源：wind，西南证券整理

表 3：公司单季度扣非净利润情况

扣非利润（百万元）	Q1	Q2	Q3	Q4
2013	67	170	165	145
2014	90	219	198	159
2015	108	243	207	129
2016	110	216	198	198
2017	92	145	108	9
2018	15	79	113	-154
2019	93			

数据来源：wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

1) 假设 2019-2021 年制造业业务维持稳健发展状态，销量增速保持 10%不变，价格不变，毛利率稳定在 14.00%。

2) 假设 2019-2021 年服务业业务维持稳健发展状态，销量增速保持 10%，价格不变，毛利率稳定在 18.00%。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入成本如下表：

表 4：公司分业务收入和毛利

单位：百万元		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
制造业	收入	3,749	4,249	4,673	5,140	5,654
	同比	7%	13%	10%	10%	10%
	成本	3,091	3,667	4,019	4,421	4,863
	毛利	658	582	654	720	792
	毛利率	18%	14%	14%	14%	14%
服务业	收入	1,031	1,172	1,289	1,418	1,560
	同比	-12%	14%	10%	10%	10%
	成本	817	967	1,057	1,163	1,279
	毛利	213	205	232	255	281
	毛利率	21%	17%	18%	18%	18%
其他业务	收入	29	43	47	52	57

单位：百万元		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
	同比	-44%	45%	10%	10%	10%
	成本	22	30	33	36	40
	毛利	7	13	14	15	17
	毛利率(%)	25%	30%	30%	30%	30%
合计	收入	4,809	5,463	6,009	6,610	7,271
	同比	2%	14%	10%	10%	10%
	成本	3,930	5,661	5,109	5,620	6,181
	毛利	879	799	900	990	1,089
	毛利率(%)	18%	15%	15%	15%	15%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 4.02 亿元、4.49 亿元、4.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.47/0.52/0.57 元，对应 PE 估值分别为 16/14/13 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 5：可比公司估值情况（截止 2019 年 04 月 26 日收盘）

证券代码	证券简称	EPS（元）			PE		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
600761	安徽合力	0.79	0.91	1.06	15	13	11
600835	上海机电	1.24	1.37	1.56	14	13	11
002367	康力电梯	0.02	0.36	0.48	441	24	18
603298	杭叉集团	0.88	1.07	1.23	16	14	12
平均值					122	16	13
600894	广日股份	0.16	0.47	0.52	47	16	14

数据来源：Wind 一致预期，西南证券整理

3 风险提示

1) 电梯行业需求或不及预期风险。虽然保障房、旧梯改造、旧楼加装等电梯细分市场的需求增长较快，但受房地产新开工面积增速下降的影响，新梯市场增长呈总体放缓的趋势，或存在电梯需求不及预期风险。

2) 盈利能力或不及预期风险。公司盈利能力受上游钢材等原材料，以及下游房地产新开工面积等需求影响。存在原材料价格出现不利影响，需求放缓致使竞争加剧，盈利能力或不及预期风险。

3) 投资收益或不及预期风险。参股公司日立电梯贡献公司较大利润，存在日立电梯业绩不及预期，致使公司投资收益或不及预期风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5463.01	6009.30	6610.06	7270.87	净利润	137.77	411.97	460.45	504.34
营业成本	4663.52	5109.04	5619.79	6181.41	折旧与摊销	121.91	134.94	137.70	140.03
营业税金及附加	28.07	32.97	35.50	39.33	财务费用	-26.84	-2.88	-5.86	-7.69
销售费用	165.83	180.28	198.30	218.13	资产减值损失	245.35	10.00	10.00	10.00
管理费用	385.38	627.97	690.75	759.81	经营营运资本变动	-126.51	143.75	9.11	2.22
财务费用	-26.84	-2.88	-5.86	-7.69	其他	-77.75	-407.19	-450.38	-494.28
资产减值损失	245.35	10.00	10.00	10.00	经营活动现金流净额	273.94	290.59	161.02	154.61
投资收益	294.25	400.00	440.00	484.00	资本支出	37.95	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-146.21	400.57	440.00	484.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-108.26	380.57	420.00	464.00
营业利润	133.75	451.92	501.58	553.89	短期借款	101.18	-45.01	0.00	0.00
其他非经营损益	22.93	18.00	18.00	18.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	156.68	469.92	519.58	571.89	股权融资	4.49	0.00	0.00	0.00
所得税	18.91	57.94	59.13	67.55	支付股利	0.00	-22.08	-63.08	-64.10
净利润	137.77	411.97	460.45	504.34	其他	-145.12	-32.09	5.86	7.69
少数股东损益	3.71	10.47	11.71	12.89	筹资活动现金流净额	-39.45	-99.17	-57.22	-56.40
归属母公司股东净利润	134.06	401.50	448.74	491.45	现金流量净额	125.36	571.99	523.80	562.21
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2458.32	3030.31	3554.11	4116.32	成长能力				
应收和预付款项	1327.37	1429.07	1557.90	1725.59	销售收入增长率	13.61%	10.00%	10.00%	10.00%
存货	940.65	1028.83	1131.93	1245.73	营业利润增长率	-69.49%	237.88%	10.99%	10.43%
其他流动资产	30.52	36.33	38.96	43.22	净利润增长率	-67.00%	199.02%	11.77%	9.53%
长期股权投资	2829.21	2829.21	2829.21	2829.21	EBITDA 增长率	-56.57%	155.21%	8.47%	8.34%
投资性房地产	0.57	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1262.90	1165.60	1065.54	963.14	毛利率	14.63%	14.98%	14.98%	14.98%
无形资产和开发支出	168.48	151.89	135.31	118.73	三费率	9.60%	13.40%	13.36%	13.34%
其他非流动资产	660.47	659.42	658.36	657.31	净利率	2.52%	6.86%	6.97%	6.94%
资产总计	9678.49	10330.66	10971.32	11699.25	ROE	1.93%	5.49%	5.83%	6.05%
短期借款	145.01	100.00	100.00	100.00	ROA	1.42%	3.99%	4.20%	4.31%
应付和预收款项	2280.84	2603.00	2841.19	3118.40	ROIC	5.12%	21.86%	26.39%	30.01%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	4.19%	9.72%	9.58%	9.44%
其他负债	102.52	122.61	127.71	138.18	营运能力				
负债合计	2528.37	2825.61	3068.90	3356.59	总资产周转率	0.58	0.60	0.62	0.64
股本	859.95	859.95	859.95	859.95	固定资产周转率	4.43	5.11	6.08	7.35
资本公积	2445.70	2445.70	2445.70	2445.70	应收账款周转率	5.28	5.15	5.27	5.24
留存收益	3608.14	3987.57	4373.22	4800.58	存货周转率	5.37	5.18	5.19	5.19
归属母公司股东权益	6948.76	7293.22	7678.87	8106.22	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.47%	—	—	—
少数股东权益	201.36	211.84	223.54	236.44	资本结构				
股东权益合计	7150.12	7505.05	7902.42	8342.66	资产负债率	26.12%	27.35%	27.97%	28.69%
负债和股东权益合计	9678.49	10330.66	10971.32	11699.25	带息债务/总负债	5.74%	3.54%	3.26%	2.98%
					流动比率	1.90	1.97	2.06	2.14
					速动比率	1.52	1.60	1.69	1.77
					股利支付率	0.00%	5.50%	14.06%	13.04%
					每股指标				
					每股收益	0.16	0.47	0.52	0.57
					每股净资产	8.31	8.48	8.93	9.43
					每股经营现金	0.32	0.34	0.19	0.18
					每股股利	0.00	0.03	0.07	0.07
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	228.82	583.97	633.42	686.23					
PE	47.02	15.70	14.05	12.83					
PB	0.88	0.86	0.82	0.78					
PS	1.15	1.05	0.95	0.87					
EV/EBITDA	14.59	4.66	3.47	2.39					
股息率	0.00%	0.35%	1.00%	1.02%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn