



工业 资本货物

2019-06-04

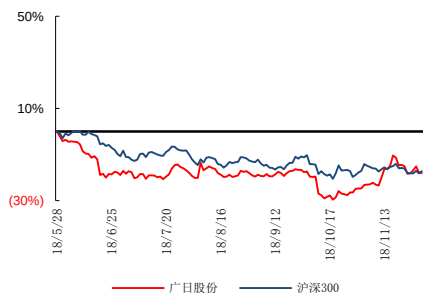
公司点评报告

增持/维持

广日股份(600894)

一季度业绩情况良好，受益于日立投资收益大幅回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	860/860
总市值/流通(百万元)	5,908/5,908
12 个月最高/最低(元)	8.48/5.03

相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件: 公司近期发布 2019 年第一季度业绩预告: 2019 年第一季度营业收入为 11.43 亿元, 同比增长 11.31%, 归属于上市公司 股东的净利润 1.28 亿元, 比上年同期上升 527.35%。

点评:

公司 2019 年一季度利润主要受益于日立投资收益: 公司主要经营电梯整机销售维保、电梯零部件等, 按照业务分类, 2018 年实现营业收入电梯零部件、电梯整机、智能制造装备、LED、物流、包装、安装与维保分别占比 44.51%、28.69%、1.83%、142%、8.83%、6.52%、6.1%。收入增长主要是由于行业情况有所回暖, 利润端增速远高于收入端, 主要是由于日立带来的投资收益增长, 2018 年 Q1 投资收益仅为 0.29 亿元, 2019Q1 投资收益达到 1.13 亿元, 大幅增长。从预收账款来看, 公司 2019Q1 为 6.34 亿元, 同比增长 17.25%, 主要是新增订单进一步增长。

竣工端逻辑演绎。根据行业协会数据, 电梯行业 2014-2018 年销量分别为 71.4、76、78.6、80.7、85 万台, 近年增速回落到个位数增长, 主要是受到房地产影响较大, 电梯市场需求主要分为 3 个方面, 包括商品房、公共建筑需求(政府的办公楼、商务酒店、交通、医疗、教育等)、工业建筑, 其中商品房这一块占了电梯市场需求的 85%左右, 因此影响最大, 而由于电梯生产制造标准化程度较高, 一般在房屋接近竣工开始采购为主, 因此电梯销售与竣工端相关度较高, 根据国家统计局数据, 2019 年 2、3、4 月房地产竣工面积累计增长(%)分别为-11.9%、-10.8%、-10.3%, 降幅不断缩窄, 我们认为竣工端仍有望保持稳健, 未来新梯销量将稳定在 70-80 万台。广日股份电梯零部件、电梯整机、日立投资收益均有望受益于此。

其余业务保持平稳发展: 公司进行了一定的多元化布局, 我们预计各项主业皆有望平稳发展, 松兴电气有望出现较快增长。

1、松兴电气今年在跨行业布局上有一定的成就, 主要是有一些针对于高铁的智能检测装备, 今年会有一些进展, 16 年松兴成立了一个项目组, 17 年上海铁路局第一次技术论证, 19 年 4 月, 铁总也通过了, 后续铁总可能会有采购规划。

2、LED 业务: 保持平稳发展, 公司对于确实资质、收款要求比较谨慎。

3、立体车库: 公司技术优势突出, 目前竞争比较激烈, 目前来看, 这块将维持稳定发展。

4、维保业务近年会有一个较快的增长, 维保服务具备较好的盈利性。

盈利性预测与估值。我们预计公司 19-21 年归属于母公司股东净利润分别为 4.2、5.3、5.7 亿，EPS 分别为 0.49、0.61、0.67，对应估值 14、11、10 倍，首次覆盖，给予增持评级。

风险提示：下游竣工端进展不及预期；产业竞争加剧

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5463.01	6316.88	6948.57	7643.42
增长率	13.61%	15.63%	10.00%	10.00%
归属母公司净利润（百万元）	134.06	424.75	525.24	574.18
增长率	-66.35%	216.83%	23.66%	9.32%
每股收益 EPS（元）	0.16	0.49	0.61	0.67
PE	44	14	11	10
PB	0.83	0.78	0.73	0.68

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5463.01	6316.88	6948.57	7643.42
营业成本	4663.52	5306.18	5767.31	6344.04
营业税金及附加	28.07	37.90	39.91	43.78
销售费用	165.83	189.51	208.46	229.30
管理费用	385.38	631.69	644.95	699.37
财务费用	-26.84	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	245.35	150.00	160.00	170.00
投资收益	294.25	370.00	400.00	420.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	95.00	0.00	0.00
营业利润	133.75	472.61	577.95	636.93
其他非经营损益	22.93	19.00	19.02	19.66
利润总额	156.68	491.61	596.96	656.60
所得税	18.91	66.86	71.73	82.42
净利润	137.77	424.75	525.24	574.18
少数股东损益	3.71	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	134.06	424.75	525.24	574.18
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2458.32	3029.56	3695.55	4457.64
应收和预付款项	1327.37	1472.90	1631.73	1800.75
存货	940.65	1070.68	1164.15	1281.17
其他流动资产	30.52	35.30	38.82	42.71
长期股权投资	2829.21	2829.21	2829.21	2829.21
投资性房地产	0.57	0.57	0.57	0.57
固定资产和在建工程	1262.90	1111.03	959.16	807.29
无形资产和开发支出	168.48	143.92	119.36	94.81
其他非流动资产	660.47	659.42	658.36	657.31
资产总计	9678.49	10352.5	11096.9	11971.4
短期借款	145.01	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2280.84	2699.31	2910.64	3201.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	102.52	113.37	121.15	130.88
负债合计	2528.37	2812.68	3031.79	3332.14
股本	859.95	859.95	859.95	859.95
资本公积	2445.70	2445.70	2445.70	2445.70
留存收益	3608.14	4032.89	4558.12	5132.30
归属母公司股东权益	6948.76	7338.54	7863.77	8437.95
少数股东权益	201.36	201.36	201.36	201.36
股东权益合计	7150.12	7539.90	8065.14	8639.32
负债和股东权益合计	9678.49	10352.5	11096.9	11971.4
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	228.82	644.08	705.43	754.41
PE	44.07	13.91	11.25	10.29
PB	0.83	0.78	0.73	0.68
PS	1.08	0.94	0.85	0.77
EV/EBITDA	12.86	3.46	2.21	1.06

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	137.77	424.75	525.24	574.18
折旧与摊销	121.91	177.48	177.48	177.48
财务费用	-26.84	-6.00	-50.00	-60.00
资产减值损失	245.35	150.00	160.00	170.00
经营营运资本变动	-131.55	148.70	-36.77	10.51
其他	-72.71	-519.71	-559.96	-590.07
经营活动现金流净额	273.94	375.21	215.99	282.10
资本支出	37.95	0.00	0.00	0.00
其他	-146.21	370.00	400.00	420.00
投资活动现金流净额	-108.26	370.00	400.00	420.00
短期借款	101.18	-145.01	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.49	0.00	0.00	0.00
支付股利	-120.39	0.00	0.00	0.00
其他	-24.73	-28.97	50.00	60.00
筹资活动现金流净额	-39.45	-173.97	50.00	60.00
现金流量净额	125.36	571.24	665.99	762.10
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	13.61%	15.63%	10.00%	10.00%
营业利润增长率	-69.49	253.35%	22.29%	10.21%
净利润增长率	-67.00	208.29%	23.66%	9.32%
EBITDA 增长率	-56.57	181.48%	9.52%	6.94%
获利能力				
毛利率	14.63%	16.00%	17.00%	17.00%
三费率	9.60%	12.91%	11.56%	11.36%
净利率	2.52%	6.72%	7.56%	7.51%
ROE	1.93%	5.63%	6.51%	6.65%
ROA	1.42%	4.10%	4.73%	4.80%
ROIC	5.12%	22.61%	28.58%	33.01%
EBITDA/销售收入	4.19%	10.20%	10.15%	9.87%
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.63	0.65	0.66
固定资产周转率	4.43	5.53	7.01	9.11
应收账款周转率	5.28	5.24	5.19	5.17
存货周转率	5.36	5.25	5.14	5.17
销售商品提供劳务收	110.47	—	—	—
资本结构				
资产负债率	26.12%	27.17%	27.32%	27.83%
带息债务/总负债	5.74%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.90	2.01	2.17	2.29
速动比率	1.52	1.63	1.78	1.90
每股指标				
每股收益	0.16	0.49	0.61	0.67
每股净资产	8.31	8.77	9.38	10.05
每股经营现金	0.32	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com

华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。