



工业 资本货物

2019-08-25

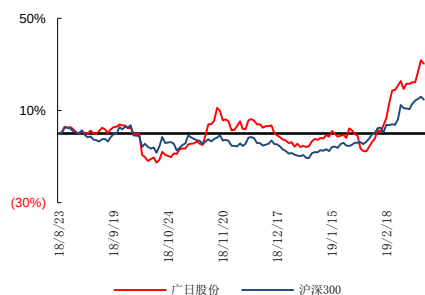
公司点评报告

增持/维持

广日股份(600894)

2019H1 归母净利润同比增长 100%，将继续不断提高市场占有率

■ 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)	7,370/7,370
12 个月最高/最低(元)	8.57/5.03

相关研究报告：

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》——2019/06/05

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 年上半年业绩：2019 年 1-6 月营业收入为 27.92 亿元，同比增长 12.59%，归属于上市公司股东的净利润 2.84 亿元，比上年同期上升 100.44%。公司预计 2019 年前三季度实现的净利润相比去年同期会有较大幅度增加，主要是由于公司预计对联营企业日立电梯 2019 年前三季度确认的投资收益较去年同期增加。

点评：

公司 2019 年上半年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%。2019H1 收入增长主要是由于主要因为产销量较去年同期上升所致，利润端高速增长主要是由于日立带来的投资收益增长，2018 年 H1 投资收益仅为 1.04 亿元，2019Q1 投资收益达到 2.64 亿元，大幅增长。主要是日立经营情况改善，而本部来看 2019H1 实现收入 27.92 亿元(+12.59%)，毛利率为 14.07%，同比下滑 0.2pct。从费用端来看，管理费用、销售费用、财务费用、研发费用分别为 0.8 (-1.63%)、1.81 (-4.4%)、-0.1、1.16 (+31.49%)。从资产负债表来看，公司 2019Q1 存货为 9.4 亿元，同比增长 23.1%，主要为原材料增长较大，预收为 6.71 亿元，同比增长 13.5%，环比增长 5.83%。

竞争加剧下，进一步抢占市场份额：公司 2019 年上半年全国累计电梯产量同比增长较快，但同期钢材价格相比前几年仍处于高位，一线品牌通过价格竞争、市场拓展开始抢占中低端市场，进一步挤压了三线电梯品牌的生存空间，电梯市场整体面临着较大的经营压力。在渠道方面，经销商重点关注年度授权经销商的质量和数量，年度授权经销商数量增长超 10%；战略客户订单金额创历史新高，同比增长 81%，已成功签约珠海横琴中葡商贸中心、汇川技术总部大厦等高端项目。公司电梯全国营销工程服务网络共建有 35 家子分公司，18 家服务中心，40 家办事处及日益壮大的经销商网络。

业绩收益于竣工端逻辑演绎。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 1-7 月房地产竣工面积累计增长(%)为 -11.3%，降幅未来有望缩窄，我们认为竣工端仍有望在下半年看到

好转，1-7 月电梯产量达到 65 万台，同比增长 4.6%，新梯市场增长有望持续到 2020 年。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。日立电梯 2019H1 收入达到 114.6 亿元，同比增长 28%，营业利润达到 12.6 亿元，同比增长 150%，净利润达到 10.6 亿元，同比增长 153%。

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，控股子公司松兴电气研发的动车组车底检测机器人系统于今年 3 月通过了中国铁路总公司的最终技术评审，目前正在上海虹桥动车所、成都动车所、三亚动车运用所、郑州动车所、广州东动车所等高铁系统进行机检人检相结合的试运行。

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 4.77（由于日立业绩超预期，上调利润）、6.67、7.9 亿，EPS 分别为 0.55、0.78、0.92，对应估值 15、11、9 倍，维持增持评级。

风险提示：下游竣工端进展不及预期；产业价格战加剧

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	477.07	667.71	789.83
增长率	-66.35%	255.85%	39.96%	18.29%
每股收益 EPS（元）	0.16	0.55	0.78	0.92
PE	55	15	11	9
PB	1.03	0.97	0.89	0.81

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	5432.52	5906.28	6420.47
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	50.00	20.00	10.00
投资收益	294.25	520.00	550.00	570.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	133.75	501.27	728.98	870.50
其他非经营损益	22.93	59.00	39.02	43.00
利润总额	156.68	560.27	767.99	913.49
所得税	18.91	76.20	92.28	114.66
净利润	137.77	484.07	675.71	798.83
少数股东损益	3.71	7.00	8.00	9.00
归属母公司股东净利润	134.06	477.07	667.71	789.83
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2458.32	3110.56	3928.76	4904.94
应收和预付款项	1327.37	1474.41	1633.37	1801.65
存货	940.65	1096.30	1192.33	1296.67
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	10460.7	11359.9	12435.1
短期借款	145.01	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2280.84	2745.99	2961.53	3229.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	102.52	115.50	123.49	132.17
负债合计	2528.37	2861.49	3085.02	3361.39
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	4085.21	4752.93	5542.76
归属母公司股东权益	6948.76	7390.86	8058.58	8848.41
少数股东权益	201.36	208.36	216.36	225.36
股东权益合计	7150.12	7599.23	8274.94	9073.77
负债和股东权益合计	9678.49	10460.7	11359.9	12435.1
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	228.82	672.75	856.45	987.98
PE	54.97	15.45	11.04	9.33
PB	1.03	0.97	0.89	0.81
PS	1.35	1.17	1.06	0.96

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	137.77	484.07	675.71	798.83
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	50.00	20.00	10.00
经营营运资本变动	-131.55	170.38	-35.04	-0.06
其他	-72.71	-569.71	-569.96	-580.07
经营活动现金流净额	273.94	306.22	218.20	346.18
资本支出	37.95	0.00	0.00	0.00
其他	-146.21	520.00	550.00	570.00
投资活动现金流净额	-108.26	520.00	550.00	570.00
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	652.24	818.20	976.18
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	274.78%	45.43%	19.41%
净利润增长率	-67.00	251.35%	39.59%	18.22%
EBITDA 增长率	-56.57	194.01%	27.31%	15.36%
获利能力				
毛利率	14.63%	14.00%	15.00%	16.00%
三费率	9.60%	12.91%	11.56%	11.36%
净利率	2.52%	7.66%	9.72%	10.45%
ROE	1.93%	6.37%	8.17%	8.80%
ROA	1.42%	4.63%	5.95%	6.42%
ROIC	5.12%	24.14%	37.28%	46.94%
EBITDA/销售收入	4.19%	10.65%	12.33%	12.93%
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.63	0.64	0.64
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	5.31	5.14	5.14
销售商品提供劳务收	110.47	—	—	—
资本结构				
资产负债率	26.12%	27.35%	27.16%	27.03%
带息债务/总负债	5.74%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.90	2.01	2.22	2.41
速动比率	1.52	1.63	1.83	2.02
每股指标				
每股收益	0.16	0.55	0.78	0.92
每股净资产	8.31	8.84	9.62	10.55

EV/EBITDA	19.25	5.36	3.26	1.84	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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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

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。