



工业 资本货物

2019-10-29

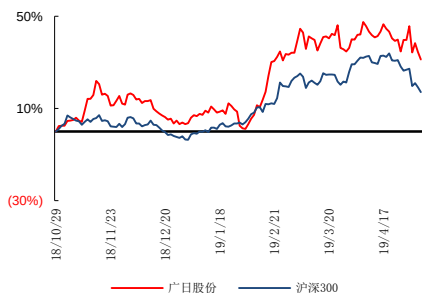
公司点评报告

增持/维持

广日股份(600894)

业绩保持较快增长，现金流情况改善明显

■ 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)	7,232/7,232
12个月最高/最低(元)	9.68/5.25

相关研究报告:

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》--2019/08/25

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1-9月业绩情况：2019年1-9月营业收入为45.26亿元，同比增长11.92%，归属于上市公司股东的净利润3.61亿元，比上年同期上升38.85%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.4亿元，同比增长63.7%。

点评：

日立投资收益贡献较大，公司现金流改善明显：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，2019年1-9月投资收益达到3.25亿元，2018年1-9月投资收益仅为1.69亿元，同比增长92.3%，主要是日立经营情况改善，而本部来看2019年1-9月实现收入45.26亿元(+11.92%)，毛利率为13.81%，同比增长0.06pct。

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2.9(+0.55%)、1.23(+5.4%)、-0.16、1.72(+22.2%)。从资产负债表来看，公司2019年1-9月存货为9.05亿元，同比增长9%，预收为6.71亿元，同比增长13.5%，环比增长5.83%，仍然反映出公司订单情况良好。从现金流情况来看，经营活动产生的现金流量净额达到1.38亿元，同比增长529.66%。

竞争加剧下，进一步抢占市场份额：2019年1-9月全国累计电梯产量同比增长15.8%，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，公司拥有较好资本实力，有望进一步抢占市场份额，根据草根调研，公司价格今年以来基本保持稳定。

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。2019年9月松兴电气与香港铁路(MTR)合作开发车轴智能检测系统、继电器智能检测系统，2019年2月已经交付了首台车底检测机器人。

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，今年以来，公司已经获得包括贵阳、广州等多地立体库项目。

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、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	54	15	11	9
PB	1.01	0.95	0.87	0.80

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	53.82	15.12	10.81	9.13
PB	1.01	0.95	0.87	0.80
PS	1.32	1.14	1.04	0.94
EV/EBITDA	18.57	5.13	3.08	1.68

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
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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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。