

2025 年 02 月 25 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电梯后市场红利加速释放，高分红与战略转型重塑估值中枢

—广日股份（600894.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

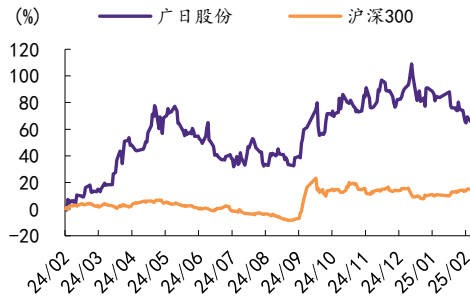
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-02-24

当前股价（元）	11.35
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	874
流通股本（百万股）	860
52 周价格范围（元）	7.71-14.6
日均成交额（百万元）	127.63

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

行业政策红利释放，存量更新构筑结构性机遇

历经十余年高速发展，我国电梯存量突破 1100 万台，其中 15 年以上老旧梯约 90 万台，电梯旧改、更新、维保等后市场业务量持续增大，行业正加速从“制造驱动”向“服务化”转型，后市场业务有望成为推动电梯行业发展的“第二增长曲线”。同时，政策端形成强支撑，2024 年 3 月住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，将住宅老旧电梯更新及既有住宅加装电梯列为重点任务，9 月政府出台相关政策，计划年内通过超长期特别国债资金支持各地对 4 万余台使用 15 年以上的住宅老旧电梯实施更新。此外，浙江省开展全省住宅老旧电梯更新改造“百日攻坚”行动，到 2024 年底全省开工住宅老旧电梯更新改造 10000 台以上，公司业务部门在浙江电梯更新改造项目跟进量已明显增加，验证政策推动作用。在政策红利与市场需求的驱动下，电梯行业有望迎来新一轮增长周期。

盈利能力逆势提升，股东回报力度持续增强

2024 年前三季度，在房地产市场持续下行、电梯行业竞争不断加剧的外部环境下，公司整体毛利率同比提升 1.19pct，扣非后销售净利率同比提升 1.77pct，彰显出经营质量改善与提质增效成果。公司治理层面，2024 年 7 月公司实施股权激励计划，覆盖 291 名核心骨干，授予股票期权及限制性股票占股本总额约 3%，构建长效激励机制深度绑定核心团队利益。股东回报方面，2024 年 4 月，公司发布《未来三年股东回报规划（2024-2026 年）》，承诺未来三年分红率不低于 60%，并于 8 月进行中期现金分红 6.51 亿元，分红比例为 119.44%，高股息属性持续强化。同时，公司发布公告拟以 1-2 亿元自有资金回购股份，全部予以注销并减少注册资本，充分体现管理层优化资本结构与强化股东回报的决心。

战略升级构筑竞争壁垒，全国化布局打开成长空间

2024 年公司贯彻落实数字化战略，通过持续开展投资并购和优化产业布局，进一步巩固了其在行业内的竞争优势。公司积极推动数字化转型，深化智慧楼宇、智慧工厂等核心应用场景与关键数字技术的融合创新，通过“制造+服务”双轮驱动战略加速培育新型生产力。在智慧场景业务方面，公司成功

打造多个智慧场景整体解决方案示范工程，形成了包含智慧电梯、智慧照明、智慧通行等功能板块的智慧场景技术体系。2024 年上半年公司已完成万力轮胎智慧园区二期、市府机巷路智能车库、柬埔寨西港悦海湾海景房高端智能汽车入户等多个项目的签约，智慧楼宇、智慧园区整体解决方案销售金额约 3000 万元；进一步完善怡达快速电梯的投后管理框架，怡达快速电梯直接控股股东由广日电梯变更为广日股份，完善全国化布局。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 79.15、82.77、86.30 亿元，EPS 分别为 0.94、1.03、1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 12.0、11.0、10.4 倍。公司主要从事研发、设计、生产、安装、维修及保养电梯、自动扶梯、自动人行道等设备，设计和生产电梯电气零部，基于政策催化与全球化布局的双重驱动，公司业绩有望持续增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

房地产行业电梯需求放缓；市场竞争风险；原材料价格波动风险；产品/服务质量不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,384	7,915	8,277	8,630
增长率（%）	4.5%	7.2%	4.6%	4.3%
归母净利润（百万元）	762	825	899	954
增长率（%）	48.6%	8.3%	9.0%	6.1%
摊薄每股收益（元）	0.89	0.94	1.03	1.09
ROE（%）	7.9%	8.3%	8.8%	9.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产：				
现金及现金等价物	5,286	5,472	6,113	6,704
应收款	2,232	2,407	2,562	2,719
存货	1,079	1,083	1,048	1,008
其他流动资产	252	269	281	293
流动资产合计	8,849	9,231	10,005	10,724
非流动资产：				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,270	1,154	1,045	945
在建工程	40	28	22	18
无形资产	379	650	921	1,102
长期股权投资	3,151	3,151	3,151	3,151
其他非流动资产	1,014	1,014	1,014	1,014
非流动资产合计	5,852	5,996	6,152	6,229
资产总计	14,701	15,227	16,157	16,953
流动负债：				
短期借款	47	47	47	47
应付账款、票据	2,852	3,157	3,429	3,714
其他流动负债	835	835	835	835
流动负债合计	4,884	5,123	5,740	6,204
非流动负债：				
长期借款	8	8	8	8
其他非流动负债	165	165	165	165
非流动负债合计	173	173	173	173
负债合计	5,057	5,296	5,913	6,377
所有者权益				
股本	860	874	874	874
股东权益	9,644	9,931	10,244	10,576
负债和所有者权益	14,701	15,227	16,157	16,953

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	721	782	852	904
少数股东权益	-40	-43	-47	-50
折旧摊销	147	146	148	151
公允价值变动	4	0	0	0
营运资金变动	-382	43	484	336
经营活动现金净流量	449	928	1438	1340
投资活动现金净流量	1030	127	115	104
筹资活动现金净流量	-1293	-495	-539	-572
现金流量净额	186	560	1,014	873

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,384	7,915	8,277	8,630
营业成本	6,322	6,660	6,914	7,169
营业税金及附加	36	39	41	42
销售费用	258	174	257	259
管理费用	523	562	579	587
财务费用	-97	-120	-124	-126
研发费用	292	309	315	337
费用合计	975	925	1,026	1,056
资产减值损失	-73	0	2	0
公允价值变动	4	0	0	0
投资收益	790	600	609	612
营业利润	726	787	858	910
加：营业外收入	8	7	8	8
减：营业外支出	4	4	4	4
利润总额	730	790	862	914
所得税费用	8	8	9	10
净利润	721	782	852	904
少数股东损益	-40	-43	-47	-50
归母净利润	762	825	899	954

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	4.5%	7.2%	4.6%	4.3%
归母净利润增长率	48.6%	8.3%	9.0%	6.1%
盈利能力				
毛利率	14.4%	15.9%	16.5%	16.9%
四项费用/营收	13.2%	11.7%	12.4%	12.2%
净利率	9.8%	9.9%	10.3%	10.5%
ROE	7.9%	8.3%	8.8%	9.0%
偿债能力				
资产负债率	34.4%	34.8%	36.6%	37.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.3	3.3	3.2	3.2
存货周转率	5.9	6.2	6.6	7.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.89	0.94	1.03	1.09
P/E	12.8	12.0	11.0	10.4
P/S	1.3	1.3	1.2	1.1
P/B	1.1	1.0	1.0	1.0

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

尤少炜：硕士，2024 年 4 月加入华鑫证券。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。