

强烈推荐-A (维持)

广日股份 600894.SH

当前股价: 7.12 元

2020年04月29日

依托日立优质资产 旧改打开增长空间

基础数据

上证综指	2810
总股本(万股)	85995
已上市流通股(万股)	85995
总市值(亿元)	61
流通市值(亿元)	61
每股净资产(MRQ)	8.8
ROE(TTM)	4.5
资产负债率	23.1%
主要股东	广智集团有限公司
主要股东持股比例	56.56%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《广日股份(600894)——电梯行业边际向好 日立保持高速增长》2019-10-30
- 2、《广日股份(600894)——毛利率持续低迷,日立投资收益高增长》2019-08-25
- 3、《广日股份(600894)——一季度业绩亮眼,日立投资收益超预期》2019-04-28

刘荣

liur@cmschina.com.cn  
S1090511040001

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn  
S1090518090001

研究助理

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn

陈铭

chenming5@cmschina.com.cn

2019 年公司实现营收 61.22 亿元, 同比增长 12.06%; 归母净利润 4.27 亿元, 同比增长 218.2%; 19 年公司综合毛利率 13.84%, 同比下降 0.79pct, 净利率 6.99%, 同比增加 4.47pct。净利润大幅提升主要由于投资收益较 18 年同期增加 1.16 亿元以及 18 年由于大笔计提减值准备带来的低基数效应。20Q1 实现营业收入 10.95 亿元, 同比下降 4.21%, 归母净利润 4012.93 万元, 同比下降 68.72%。电梯更新周期的到来、老房加装新梯共同驱动下, 预计 20 年广日净利润 4.98 亿, 对应 PE 13 倍, 维持强烈推荐。

- **分业务来看:** (1) 电梯业务: 19 年实现营业收入 15.78 亿元, 同比增长 0.64%, 变动不大。电梯销量 1.6 万台, 同比增长 3.72%, 但受房地产市场调控影响, 电梯项目安装进度减缓, 库存量同比增加 48.92%。为适应宏观经济环境变化, 整机生产成本前移压力, 公司加强成本管理, 19 年电梯毛利率达到 19.17%, 较上年提升 3.52pct。(2) 电梯零部件业务: 实现营业收入 28.16 亿元, 同比增长 15.81%, 毛利率 9.9%, 同比下降 1.5pct, 主要是零部件生产及配套物流包装成本压力加大。(3) 安装及维保、物流仓储配和包装: 分别实现营收 3.78 亿元 (+13.33%)、5.97 亿元 (+23.85%) 和 4.41 亿元 (+23.78%), 毛利率均有所下滑, 主要受人工成本和原材料成本提升所致。
- **20Q1 实现营业收入 10.95 亿元, 同比下降 4.21%, 归母净利润 4012.93 万元, 同比下降 68.72%, Q1 毛利率 12.13%, 同比略有下滑, 净利率 3.5%, 下滑幅度较大。Q1 收入和净利润下滑系行业正常现象: Q1 地产及基建项目大批停工, 电梯行业普遍受到影响。收入下滑主要在于人员装配和物流压力, 据了解行业 3 月中旬已经恢复正常生产交付节奏。**
- **更新周期到来+竣工情况向好+旧改方向确立, 是推荐电梯行业的主逻辑。**一方面, 受疫情影响, 2020 年前两月住宅竣工面积同比负增长, 但 3 月竣工面积同比已转负为正, 有望继续延续 19 年 9 月后保持正增长的趋势; 另一方面, 旧改方向确立, 旧改是既有效扩大内需, 又可以完善民生工程的方向, 也将是 2020 年投资主旋律之一, 电梯是主要受益行业之一, 有望打开增长天花板, 开启新一轮景气周期。
- **维持强烈推荐评级。**公司业务包括电梯整机制造、销售和工程服务, 电梯零部件制造和物流配送服务, 涵盖了整个电梯产业链, 同时持股日立电梯优质资产, 目前以电梯为核心产品, 向上下游产业链不断延伸。电梯更新周期的到来、老房加装新梯共同驱动下, 预计 20 年广日净利润有望继续增长, 预计净利润 4.9 亿, 对应 PE 13 倍, 维持强烈推荐。
- **风险提示: 价格下降过快、房地产投资增速超预期下滑、原材料价格波动**

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	5463	6122	6686	7234	7726
同比增长	14%	12%	9%	8%	7%
营业利润(百万元)	134	440	496	566	658
同比增长	-76%	229%	13%	14%	16%
净利润(百万元)	134	427	498	566	656
同比增长	-74%	218%	17%	14%	16%
每股收益(元)	0.16	0.50	0.58	0.66	0.76
PE	45.7	14.4	12.3	10.8	9.3
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

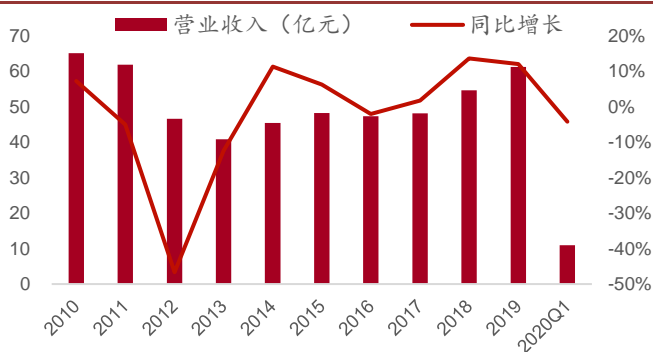
资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 各季度业绩回顾

(百万元)	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
营业收入	1,419	1,143	1,649	1,734	1,596	1,094
营业费用	43	33	48	43	49	36
管理费用	138	169	127	170	165	156
财务费用	-1	-6	-5	-5	-4	-6
投资收益	110	113	151	61	104	29
营业利润	-120	130	166	82	62	40
归属母公司净利润	-126	128	156	77	65	40
EPS(元/按最新股本)	-0.15	0.15	0.18	0.09	0.08	0.05
<b>主要比率</b>						
毛利率	14.6%	12.2%	14.1%	13.8%	14.1%	12.1%
营业费用率	3.0%	2.9%	2.9%	2.5%	3.1%	3.3%
管理费用率	11.9%	11.2%	10.3%	9.5%	9.8%	10.1%
营业利润率	-8.4%	11.4%	10.1%	4.7%	3.9%	3.7%
净利率	-8.8%	11.1%	9.5%	4.3%	4.0%	3.4%
<b>YoY</b>						
收入	15.0%	16.4%	8.3%	11.3%	13.5%	10.84%
归属母公司净利润	-20.6%	1.1%	-499.9	527.4%	28.4%	-34.8%

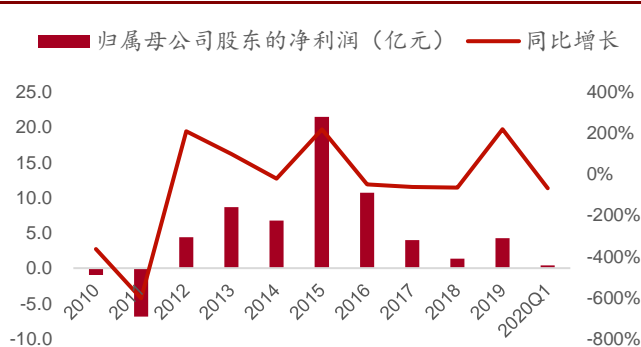
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 广日股份营业收入增长稳定



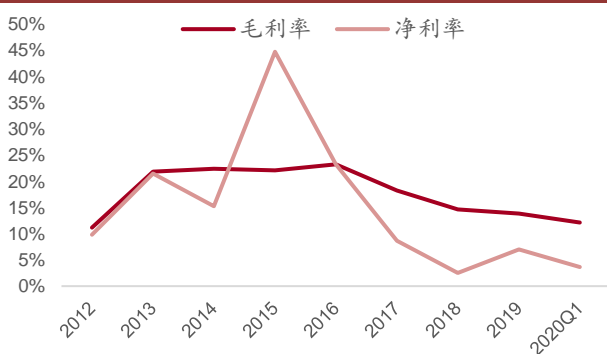
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 广日股份净利润宽幅波动



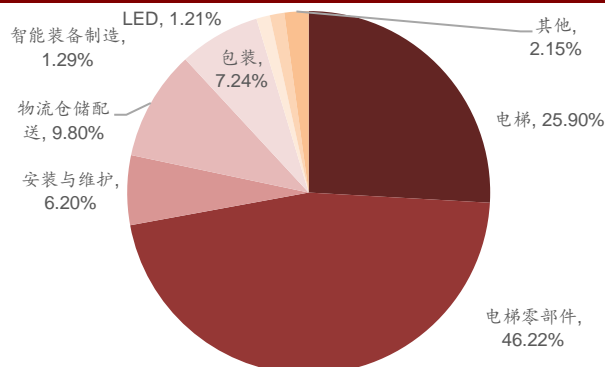
资料来源: 公司公告、招商证券

图 1: 毛利率趋稳, 净利润回暖



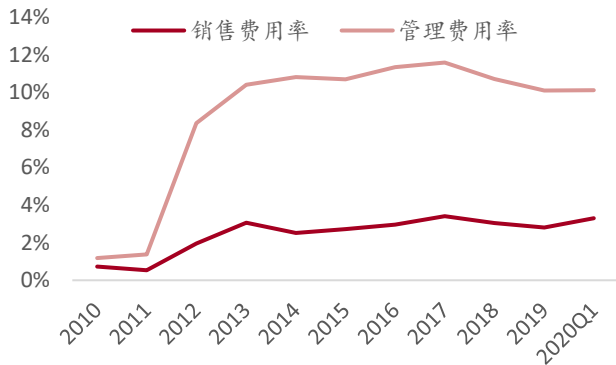
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 19 年收入结构



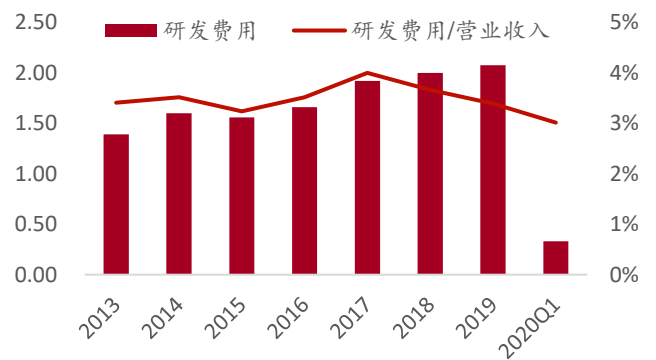
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 销售、管理费用率稳定



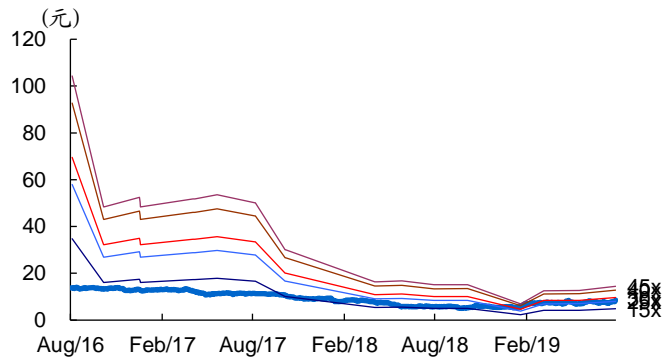
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 研发支出小幅增加



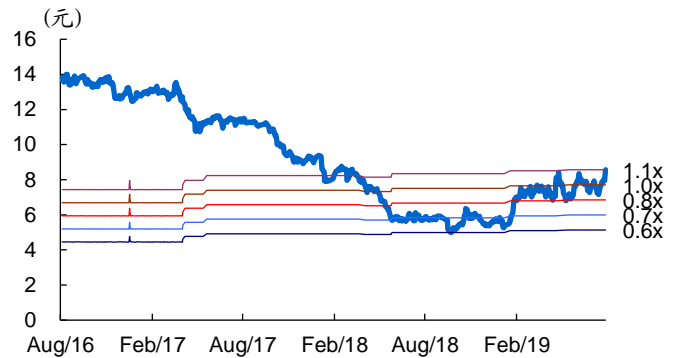
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 广日股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 8: 广日股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《广日股份 (600894) —— 一季度业绩亮眼, 日立投资收益超预期》2019-04-28
- 2、《广日股份 (600894) —— 原材料上涨致业绩承压 国企改革值得关注》2017-08-30

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4757	5143	5826	6513	7229
现金	2458	2661	3205	3690	4230
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	51	88	96	104	111
应收款项	1144	1150	1188	1285	1372
其它应收款	85	0	0	0	0
存货	941	1100	1180	1264	1334
其他	78	145	158	170	181
<b>非流动资产</b>	4922	5250	5153	5065	4985
长期股权投资	2829	3064	3064	3064	3064
固定资产	1219	1177	1099	1027	962
无形资产	168	159	143	128	116
其他	705	849	847	845	843
<b>资产总计</b>	<b>9678</b>	<b>10392</b>	<b>10979</b>	<b>11578</b>	<b>12214</b>
<b>流动负债</b>	2505	2665	2888	3076	3232
短期借款	145	77	100	100	100
应付账款	1602	1651	1786	1914	2019
预收账款	589	745	806	863	911
其他	169	193	196	199	202
<b>长期负债</b>	24	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他	24	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	<b>2528</b>	<b>2689</b>	<b>2911</b>	<b>3100</b>	<b>3255</b>
股本	860	860	860	860	860
资本公积金	2446	2450	2450	2450	2450
留存收益	3643	4206	4576	4992	5479
少数股东权益	201	188	183	177	170
归属于母公司所有者权益	6949	7516	7885	8302	8788
<b>负债及权益合计</b>	<b>9678</b>	<b>10392</b>	<b>10979</b>	<b>11578</b>	<b>12214</b>

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	274	239	193	174	245
净利润	134	427	498	566	656
折旧摊销	122	118	118	109	101
财务费用	5	6	(18)	(22)	(26)
投资收益	(294)	(430)	(460)	(460)	(460)
营运资金变动	292	88	57	(20)	(25)
其它	15	30	(3)	(0)	(2)
<b>投资活动现金流</b>	(108)	94	439	439	439
资本支出	(131)	(75)	(21)	(21)	(21)
其他投资	23	169	460	460	460
<b>筹资活动现金流</b>	(39)	(137)	(88)	(128)	(144)
借款变动	54	(118)	23	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	4	0	0	0
股利分配	(120)	(43)	(129)	(150)	(170)
其他	23	20	18	22	26
<b>现金净增加额</b>	<b>126</b>	<b>195</b>	<b>544</b>	<b>485</b>	<b>540</b>

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	5463	6122	6686	7234	7726
营业成本	4664	5259	5691	6098	6435
营业税金及附加	28	30	32	35	37
营业费用	166	172	188	203	217
管理费用	385	411	468	506	541
研发费用	200	208	227	245	262
财务费用	(27)	(21)	(18)	(22)	(26)
资产减值损失	(245)	(62)	(62)	(62)	(62)
公允价值变动收益	0	(14)	(14)	(14)	(14)
投资收益	294	429	451	451	451
<b>营业利润</b>	134	440	496	566	658
营业外收入	26	3	3	3	3
营业外支出	3	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	157	438	495	565	657
所得税	19	16	2	4	8
<b>净利润</b>	138	422	493	560	649
少数股东损益	4	(4)	(5)	(6)	(7)
<b>归属于母公司净利润</b>	134	427	498	566	656

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	14%	12%	9%	8%	7%
营业利润	-76%	229%	13%	14%	16%
净利润	-74%	218%	17%	14%	16%
<b>获利能力</b>					
毛利率	14.6%	14.1%	14.9%	15.7%	16.7%
净利率	2.5%	7.0%	7.5%	7.8%	8.5%
ROE	1.9%	5.7%	6.3%	6.8%	7.5%
ROIC	1.7%	-4.3%	5.6%	6.1%	6.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	26.1%	25.9%	26.5%	26.8%	26.7%
净负债比率	1.5%	0.7%	0.9%	0.9%	0.8%
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.8
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	5.4	5.2	5.0	5.0	5.0
应收帐款周转率	5.1	5.0	5.3	5.4	5.4
应付帐款周转率	3.1	3.2	3.3	3.3	3.3
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.16	0.50	0.58	0.66	0.76
每股经营现金	0.32	0.28	0.22	0.20	0.28
每股净资产	8.08	8.74	9.17	9.65	10.22
每股股利	0.05	0.15	0.17	0.20	0.23
<b>估值比率</b>					
PE	45.7	14.4	12.3	10.8	9.3
PB	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	27.8	11.2	9.8	8.9	7.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。