

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年04月29日**
**市场数据**

目前股价	6.9
总市值（亿元）	59.34
流通市值（亿元）	59.34
总股本（万股）	85,995
流通股本（万股）	85,995
12个月最高/最低	9.89/6.06

**分析师**

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

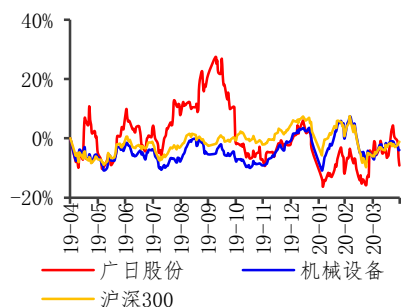
☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;三季度增速放缓，电梯行业景气度稳步向上&gt;&gt; 2019-10-31

# 业绩符合预期，轨交市场提供未来业绩支撑

## ——广日股份（600894）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5463.01	6121.89	6611.64	7206.69	7855.29
(+/-%)	13.61%	12.06%	8.00%	9.00%	9.00%
净利润	134.06	426.59	481.31	525.36	601.01
(+/-%)	-66.35%	218.20%	12.83%	9.15%	14.40%
摊薄 EPS	0.16	0.50	0.56	0.61	0.70
PE	45.67	14.35	12.72	11.65	10.19

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- 年报业绩高增长，一季度受疫情影响业绩承压：**公司 2019 年度实现营业收入 61.22 亿元，同比增幅 12.06%；归属上市公司股东的净利润为 4.27 亿元，同比增幅 218.20%，主要系公司整机及电梯零部件业务稳健发展，且对联营企业日立电梯 2019 年度确认的投资收益较去年同期增加 1.16 亿元，以及 2019 年各项减值不到 1 亿元，远低于 2018 年资产减值损失 2.5 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为 2.39 亿元，同比增幅-12.77%，主要系原材料采购量增加、存货采购金额同比增加所致。公司 2019 年度毛利率为 13.84%，比去年同期略微减少。同时，公司年度期间费用相比上季度略有增加，主要因为随订单、产量的增加，人员费用增加，以及维修费上升导致管理费用同比增长 6.63%。公司受疫情影响业绩短期承压，2020 年一季度实现收入 10.94 亿元，同比下降 4.24%；归母净利润 0.40 亿元，同比下降 68.72%。
- 收入结构持续改善，战略客户及海外订单均翻倍：**随着电梯保有量增多、使用量增多以及梯龄的增加，维保服务量将持续增多，维保价值也将越高，未来电梯行业将会是以制造业为主逐步调整到以服务业为主，行业产值总量仍将不断上升，依然有较为广阔的发展前景。公司紧跟时代变换，更加注重电梯服务业发展。2019 年，公司制造业营收 50.98 亿元，占收入比 83.68%，同比增长 10.98%；服务业营收 7.75，占收入比 12.72%，同比增长 29.26%。预计未来公司将进一步优化收入结构，推动服务业占比稳步提升。受房地产宏观调控影响，国内电梯市场需求增速放缓，公司不断适应市场需求，调整优化产品结构，电梯产销量均有提升，2019 年销售 1.6 万台，同比增长 3.72%；但受房地产市场调控影响，项目安装进度减缓，库存量 3227 台，同比增长 48.92%。公司持续推进“两网一战略”，整合直销渠道资源，扩大战略客户数量，提高市场占有率。公司进一步巩固和加强与中诚联盟成员客户和全国百强房企合作，实现战略客户订单金额创历史新高，在去年的同期基础上将近翻一番。此外，公司紧握“一带一路”

的发展机遇，围绕东南亚市场深耕细作，柬埔寨、缅甸等多个海外地区的项目落实签约，产品策划能力、工程服务能力、技术应用能力均得到了有效提升，海外订单金额同比增长约 126%。

- **聚集轨交产业发展，为未来业绩提供有力支撑：**公司聚焦轨交产业发展，在以高铁及地铁为代表的轨道交通系统的大力发展的影响下，轨道交通站点设施已成为了电梯市场需求的有力增长点。公司继中标“福平铁路”、“京张铁路”、“蒙西铁路”、“银西铁路”等项目后，又作为牵头单位以“广日-日立”联合体的身份成功中标广州市轨道交通新建线路自动扶梯和电梯采购（含安装）及运维服务项目，中标金额 54.96 亿元，该项目对公司进一步扩大轨道交通领域业务起到重要的支撑和推动作用。2019 年公司在轨交市场斩获的订单数量和金额位于行业前列，为公司当前及未来业绩增长提供了有力支撑。
- **投资建议：**我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.56 元、0.61 元和 0.70 元，对应 PE 分别为 12.72 倍、11.65 倍和 10.19 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单不及预期；原材料价格波动风险；下游需求不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5463.01	6121.89	6611.64	7206.69	7855.29	<b>成长性</b>					
营业成本	4663.52	5259.31	5652.95	6104.07	6567.02	营业收入增长	13.61%	12.06%	8.00%	9.00%	9.00%
销售费用	165.83	171.96	201.97	221.87	235.22	营业成本增长	18.66%	12.78%	7.48%	7.98%	7.58%
管理费用	385.38	410.94	595.05	518.88	557.73	营业利润增长	-69.49%	228.75%	-9.53%	35.59%	13.70%
研发费用	199.93	207.52	116.52	158.76	216.31	利润总额增长	-65.16%	179.71%	27.08%	5.46%	14.15%
财务费用	-26.84	-20.59	-9.52	-2.72	5.24	净利润增长	-66.35%	218.20%	12.83%	9.15%	14.40%
其他收益	37.72	23.27	23.31	29.14	28.36	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	294.25	429.52	361.83	348.46	358.52	毛利率	14.63%	14.09%	14.50%	15.30%	16.40%
营业利润	133.75	439.70	397.78	539.37	613.27	销售净利率	2.52%	6.90%	7.45%	7.45%	7.77%
营业外收支	22.93	-1.45	159.12	47.96	57.14	ROE	1.93%	5.48%	6.10%	6.35%	6.82%
利润总额	156.68	438.25	556.91	587.33	670.41	ROIC	6.12%	29.22%	43.80%	37.05%	50.91%
所得税	18.91	16.02	64.53	50.61	60.22	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	3.71	-4.37	11.07	11.36	9.19	销售费用/营业收入	3.04%	2.81%	3.05%	3.08%	2.99%
净利润	134.06	426.59	481.31	525.36	601.01	管理费用/营业收入	7.05%	6.71%	9.00%	7.20%	7.10%
						研发费用/营业收入	3.66%	3.39%	1.76%	2.20%	2.75%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	-0.49%	-0.34%	-0.14%	-0.04%	0.07%
						投资收益/营业利润	220.00%	97.68%	90.96%	64.61%	58.46%
流动资产	4756.86	5142.59	5322.25	5097.69	5406.40	所得税/利润总额	12.07%	3.66%	11.59%	8.62%	8.98%
货币资金	2458.32	2660.71	2665.06	2171.10	2290.28	应收账款周转率	5.06	5.03	5.30	5.29	5.30
应收票据及应收账款合计	1194.57	1237.25	1372.80	1482.50	1625.47	存货周转率	5.39	5.16	5.16	5.16	5.16
其他应收款	85.29	64.28	97.26	78.82	113.11	流动资产周转率	1.22	1.24	1.26	1.38	1.50
存货	940.65	1099.51	1093.35	1274.50	1272.94	总资产周转率	0.58	0.61	0.61	0.64	0.66
非流动资产	4921.63	5249.57	5831.45	6406.06	6993.06	<b>偿债能力</b>					
固定资产	1218.66	1177.43	1201.40	1242.46	1284.29	资产负债率	26.12%	25.87%	27.67%	26.56%	27.84%
资产总计	9678.49	10392.16	11153.71	11503.75	12399.46	流动比率	1.90	1.93	1.74	1.68	1.58
流动负债	2504.55	2665.35	3063.12	3031.16	3428.36	速动比率	1.49	1.49	1.35	1.23	1.18
短期借款	145.01	77.00	77.00	77.00	77.00	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	1601.87	1650.61	2091.57	1888.42	2325.49	EPS	0.16	0.50	0.56	0.61	0.70
非流动负债	23.83	23.21	23.62	23.69	23.80	每股净资产	8.08	8.74	9.15	9.58	10.15
长期借款	0.00	0.00	0.40	0.47	0.58	每股经营现金流	-0.23	0.17	0.53	0.01	0.69
负债合计	2528.37	2688.57	3086.74	3054.85	3452.16	每股经营现金/EPS	-1.45	0.34	0.94	0.01	0.98
股东权益	7150.12	7703.59	8066.97	8448.90	8947.30	<b>估值</b>					
股本	859.95	859.95	859.95	859.95	859.95	PE	45.67	14.35	12.72	11.65	10.19
留存收益	3608.14	4171.94	4512.76	4884.03	5305.20	PEG	-0.76	-0.53	2.25	0.20	0.78
少数股东权益	201.36	187.81	198.88	210.23	219.42	PB	0.88	0.81	0.78	0.74	0.70
负债和权益总计	9678.49	10392.16	11153.71	11503.75	12399.46	EV/EBITDA	18.85	7.78	6.36	6.69	5.68
						EV/SALES	0.74	0.61	0.57	0.59	0.53
<b>现金流量表</b>						EV/IC	0.57	0.49	0.47	0.51	0.47
						ROIC/WACC	0.58	2.77	4.16	3.51	4.83
经营活动现金流	273.94	238.95	454.25	5.36	591.52	REP	0.98	0.18	0.11	0.15	0.10
其中营运资本减少	-136.50	45.48	222.35	-301.40	207.61						
投资活动现金流	-108.26	93.52	-330.94	-347.37	-355.47						
其中资本支出	130.90	75.17	8.77	18.76	22.79						
融资活动现金流	-39.45	-137.41	-118.97	-151.96	-116.87						
净现金总变化	125.36	199.71	4.35	-493.96	119.18						

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究所**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>