

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年10月28日**

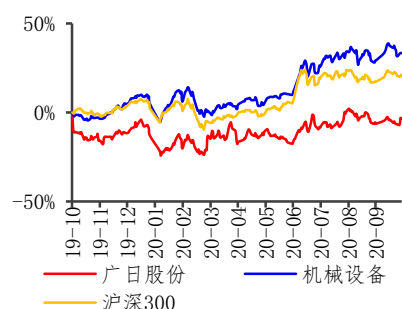
市场数据 2020年	
目前股价	7.94
总市值（亿元）	68.28
流通市值（亿元）	68.28
总股本（万股）	85,995
流通股本（万股）	85,995
12个月最高/最低	8.73/5.93

**分析师**

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**

- <<上半年业绩稳定增长，持续看好轨交及旧改加装电梯业务>> 2020-08-26
- <<业绩符合预期，轨交市场提供未来业绩支撑>> 2020-04-29
- <<三季度增速放缓，电梯行业景气度稳步向上>> 2019-10-31

## Q3 业绩增长提速，在手订单充足

### ——广日股份（600894）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5463.01	6121.89	6856.52	7610.74	8371.81
(+/-%)	13.61%	12.06%	12.00%	11.00%	10.00%
净利润（百万元）	134.06	426.59	604.91	663.14	730.00
(+/-%)	-66.35%	218.20%	41.80%	9.63%	10.08%
摊薄 EPS（元/股）	0.16	0.50	0.70	0.77	0.85
PE	51.06	16.05	11.32	10.32	9.38

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- Q3 业绩增长提速，盈利能力持续提升：**公司的主要业务范围包括设计、生产、安装、维修及保养电梯、自动扶梯、自动人行道和智能机械式停车设备、月台屏蔽门设备，设计和生产电梯电气零部件及相关电气产品、电梯导轨以及相关零配件、汽车零部件等。公司 2020 年度前三季度实现营业收入 49.37 亿元，同比增幅 9.08%；实现归属上市公司股东的净利润为 5.28 亿元，同比增幅 46.23%。其中 Q3 单季实现营业收入 19.79 亿元，同比增幅 14.15%；实现归属上市公司股东的净利润为 2.16 亿元，同比增幅 180.21%，单季度业绩增长提速。公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为 1.91 亿元，同比大幅改善，主要系支付材料采购款同比减少所致。公司 2020 年前三季度销售毛利率为 14.20%，比去年同期小幅提升 0.38 个 PCT，其中 Q3 销售毛利率为 15.24%，比 Q2 环比提升 0.81 个 pct，降本增效成果显著，盈利能力持续提升。同时，公司前三季度销售费用、管理费用和研发费用分别为 1.36 亿元、2.95 亿元和 1.69 亿元，同比增幅分别为 10.15%、1.65% 和 -2.12%。
- 轨道交通及旧改加装业务持续推进，在手订单充足：**电梯行业目前已经进入产业成熟期，行业竞争更加激烈，同质化竞争严重。二季度以来随着国内疫情防控形势持续向好，并在政府稳定经济政策的影响下，复工复产加快推进，电梯加装改造等细分市场的政策利好带动电梯整机销量增速的回升，老旧小区加装电梯业务值得重点关注。同时相关政策加大了以高铁及地铁为代表的轨道交通系统的发展建设力度，轨道交通站点设施成为电梯市场需求的有力增长点。广州地铁项目包括 10 条线路，其中，广州地铁三号线东延段、五号线东延段、十二号线、十三号线二期、二十二号线合同由广日电梯实施执行，五条线路采购（包安装）项目合同总金额人民币 11.62 亿元；广州地铁七号线二期、十号线、十一号线、十四号线二期、十八号线合同由日立电梯实施执行，五条线路采购（包安装）项目合同总金额为人民币 16.40 亿元，公司披露，目前该项目部分线路的电梯设备已

进入排产交货阶段。报告期末公司存货为 9.98 亿元，同比增长 10.29%，合同负债为 8.70 亿元，公司中报披露合同负债为 8.11 亿元，存货及合同负债的快速增长表明公司在手订单充足。

- **研发项目有序推进，全国营销工程服务网络提供一站式服务体验：**公司拥有近五十年的电梯整机制造历史，拥有强大的电梯研发团队和雄厚的科技实力。公司中报披露，广日股份研究院对智能电梯关键技术集成及产品开发、智慧物流平台、动车组智能检测系统研发等 17 个技术研发项目进行立项，目前各个项目均按照计划有效推进。公司进一步确立市场网络和战略合作优势，公司电梯全国营销工程服务网络涵盖子分公司、服务中心、办事处及日益壮大的经销商网络，向全球客户销售广日牌电梯并提供工程服务，形成了覆盖面广、响应迅速的营销服务网络。公司设立了集热线中心、技术支持中心和远程监控中心为一体的广日电梯客户服务中心，依托基于大数据的互联网和物联网技术，实现了电梯和自动扶梯的智能化服务，使设备停运时间减少、故障率降低、维保进程信息详细化，为客户提供最贴心差异化的一站式服务，实现了售前、售中、售后服务的无缝对接。
- **投资建议：**公司 Q3 业绩增长提速，经营性现金流同比大幅改善，毛利率稳步提升，各项业务持续推进，在手订单充足。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.70 元、0.77 元和 0.85 元，对应 PE 分别为 11.32 倍、10.32 倍和 9.38 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**全球疫情影响持续；行业竞争加剧；订单不及预期；原材料价格波动风险；研发进展不及预期。

## 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	6856.52	7610.74	8371.81	<b>成长性</b>					
营业成本	4663.52	5259.31	5862.32	6446.29	6998.83	营业收入增长	13.61%	12.06%	12.00%	11.00%	10.00%
销售费用	165.83	171.96	209.45	234.31	250.69	营业成本增长	18.66%	12.78%	11.47%	9.96%	8.57%
管理费用	385.38	410.94	473.10	403.37	468.82	营业利润增长	-69.49%	228.75%	22.99%	28.22%	9.20%
研发费用	199.93	207.52	120.84	167.66	230.54	利润总额增长	-65.16%	179.71%	59.71%	5.92%	9.84%
财务费用	-26.84	-20.59	-8.30	-2.98	2.52	净利润增长	-66.35%	218.20%	41.80%	9.63%	10.08%
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	540.80	693.40	757.16	销售净利率	2.52%	6.90%	9.03%	8.90%	8.85%
营业外收支	22.93	-1.45	159.12	47.96	57.14	ROE	1.93%	5.48%	7.55%	7.77%	7.93%
利润总额	156.68	438.25	699.92	741.36	814.30	ROIC	6.12%	29.22%	54.29%	44.89%	57.41%
所得税	18.91	16.02	81.10	63.88	73.14	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	3.71	-4.37	13.91	14.34	11.16	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	604.91	663.14	730.00	管理费用/营业收入	7.05%	6.71%	6.90%	5.30%	5.60%
						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%	-0.12%	-0.04%	0.03%
						投资收益/营业利润	220.00%	97.68%	66.91%	50.25%	47.35%
流动资产	4756.86	5142.59	5594.06	5401.53	5977.20	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	2748.91	2353.44	2589.46	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	1469.47	1545.92	1766.42	存货周转率	5.39	5.16	5.16	5.16	5.16
其他应收款	85.29	64.28	103.24	82.71	121.84	流动资产周转率	1.22	1.24	1.28	1.38	1.47
存货	940.65	1099.51	1174.57	1326.04	1388.91	总资产周转率	0.58	0.61	0.63	0.65	0.67
非流动资产	4921.63	5249.57	5887.24	6494.55	7100.18	<b>偿债能力</b>					
固定资产	1218.66	1177.43	1253.34	1325.80	1386.31	资产负债率	26.12%	25.87%	28.64%	26.73%	28.54%
资产总计	9678.49	10392.16	11481.30	11896.09	13077.38	流动比率	1.90	1.93	1.72	1.71	1.61
流动负债	2504.55	2665.35	3261.70	3154.07	3706.39	速动比率	1.49	1.49	1.32	1.26	1.21
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	2230.16	1972.96	2518.04	EPS	0.16	0.50	0.70	0.77	0.85
非流动负债	23.83	23.21	26.18	25.91	25.51	每股净资产	8.08	8.74	9.29	9.88	10.60
长期借款	0.00	0.00	2.97	2.70	2.30	每股经营现金流	-0.23	0.17	0.69	0.17	0.85
负债合计	2528.37	2688.57	3287.88	3179.98	3731.90	每股经营现金/EPS	-1.45	0.34	0.98	0.21	1.00
股东权益	7150.12	7703.59	8193.42	8716.10	9345.47	<b>估值</b>					
股本	859.95	859.95	859.95	859.95	859.95	PE	51.06	16.05	11.32	10.32	9.38
留存收益	3608.14	4171.94	4600.29	5068.93	5580.49	PEG	-0.85	-0.59	0.81	0.15	0.45
少数股东权益	201.36	187.81	201.72	216.05	227.21	PB	0.99	0.91	0.86	0.81	0.75
负债和权益总计	9678.49	10392.16	11481.30	11896.09	13077.38	EV/EBITDA	22.23	9.28	6.00	6.07	5.24
						EV/SALES	0.87	0.73	0.64	0.63	0.55
<b>现金流量表</b>						EV/IC	0.67	0.59	0.54	0.56	0.50
						ROIC/WACC	0.58	2.77	5.15	4.26	5.44
经营活动现金流	273.94	238.95	593.88	141.91	732.38	REP	1.15	0.21	0.11	0.13	0.09
其中营运资本减少	-136.50	45.48	232.33	-310.69	212.57						
投资活动现金流	-108.26	93.52	-388.71	-385.41	-381.76						
其中资本支出	130.90	75.17	64.55	51.47	41.42						
融资活动现金流	-39.45	-137.41	-116.98	-151.96	-114.60						
净现金总变化	125.36	199.71	88.19	-395.46	236.02						

**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>