

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2019年10月31日
市场数据

目前股价	7.45
总市值（亿元）	64.07
流通市值（亿元）	64.07
总股本（万股）	85,995
流通股本（万股）	85,995
12个月最高/最低	9.89/5.22

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

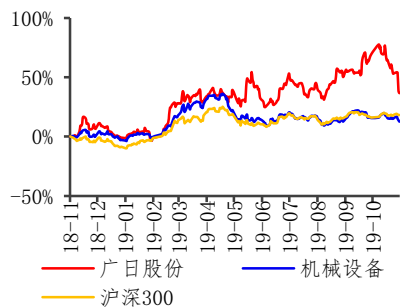
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

三季度增速放缓，电梯行业景气度稳步向上

——广日股份（600894）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	6228	6851	7467
(+/-%)	14.0%	10.0%	9.0%
净利润	493	543	565
(+/-%)	268.1%	10.0%	4.0%
摊薄 EPS	0.57	0.63	0.66
PE	13	12	11

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 三季度增速放缓，经营压力加大：**根据公司发布的三季报，前三季度营业收入 45.26 亿元，同比增加 11.92%，归母净利润达到 3.61 亿元，同比增长 38.85%；上半年归属于上市公司股东的净利润 2.84 亿元，同比增长 100.44%。Q3 单季度营业收入比去年同期增长 10.84%，归母净利润同比下降 34.81%。前三季度货币资金比期初下降 35.47%，系购买结构性存款所致。预付款比年初增加 64.43%，存货比年初减少 10.24%。电梯市场竞争激烈、钢材价格上涨、管理费用增加等，导致盈利能力下降，业绩增速降低，不及上半年业绩表现。
- 竞争加剧，公司市场不断提高占有率：**公司主要经营电梯整机销售维保、电梯零部件等，得益于子公司日立电梯的大幅盈利，2018 年日立在中国电梯市场新装订单占比第一，今年上半年其母公司贡献的投资收益为 2.38 亿元。行业协会预测 2019 年电梯发货量增速达 10%，受旧改加装电梯政策催化，电梯市场需求将进一步加大。随着市场竞争加剧，小型厂商被淘汰，部分潜在市场空间将被释放，公司有望进一步提高市占率。除此之外，公司作为主投标人的联合体，成为广州轨道扶梯项目的中标第一候选人。该项目总招标控制价达 60.53 亿元，公司投标价格接近 55 亿元，数额超过去年营业收入。
- 多元布局，扩大盈利业务潜力：**公司以拓展智能制造装备与服务为战略导向，做好电梯核心产业的同时，继续多元化拓展包括智能停车设备、屏蔽门、LED、轨道交通运维、工业互联网等业务。松兴电气积极寻求与铁路系统达成新的业务合作，其自主研发的动车组车底检测机器人系统已通过中国铁路总公司的最终技术评审，目前在国内多个高铁系统进行试运行。当前公司直梯与扶梯的销售比为 9:1，轨道交通市场的快速发展给扶梯业务更大发展空间。另外，因西尼机电进行了投资和管理调整事宜，相关经营资质发生变，公司终止收购西尼机电 65% 的股权。10 月，公司公告申请仲裁赔偿，涉及并购松兴电气的业绩补偿款 2366 万元，尚处受理阶段。

- **投资建议:** 我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.57 元、0.63 元和 0.66 元，对应 PE 分别为 13 倍、12 倍和 11 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 旧楼改建市场不及预期；行业竞争加剧；钢材价格上涨等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,808.77	5,463.01	6,227.83	6,850.61	7,467.17	成长性					
营业成本	3,930.09	4,663.52	5,231.38	5,754.52	6,272.42	营业收入增长	1.72%	13.61%	14.00%	10.00%	9.00%
销售费用	164.25	165.83	169.40	184.97	201.61	营业成本增长	8.30%	18.66%	12.18%	10.00%	9.00%
管理费用	556.94	385.38	398.58	438.44	462.96	营业利润增长	-47.29%	-69.49%	308.81%	10.35%	4.15%
研发费用	0.00	199.93	237.28	239.77	261.35	利润总额增长	-68.68%	-65.16%	261.11%	10.00%	4.03%
财务费用	-28.33	-26.84	-22.42	-24.66	-26.88	净利润增长	-62.70%	-66.35%	268.09%	10.00%	4.03%
其他收益	32.26	37.72	34.95	50.25	39.85	盈利能力					
投资净收益	308.26	294.25	325.00	325.00	325.00	毛利率	18.27%	14.63%	16.00%	16.00%	16.00%
营业利润	438.43	133.75	546.78	603.38	628.44	销售净利率	9.12%	2.45%	8.78%	8.81%	8.42%
营业外收支	11.23	22.93	19.00	19.00	19.00	ROE	6.91%	7.95%	6.74%	7.05%	6.97%
利润总额	449.66	156.68	565.78	622.38	647.44	ROIC	13.35%	2.41%	11.18%	12.93%	13.56%
所得税	32.18	18.91	62.24	68.46	71.22	营运效率					
少数股东损益	19.03	3.71	10.07	11.08	11.52	销售费用/营业收入	3.42%	3.04%	2.72%	2.70%	2.70%
净利润	398.45	134.06	493.48	542.84	564.70	管理费用/营业收入	11.58%	7.05%	6.40%	6.40%	6.20%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.00%	3.66%	3.81%	3.50%	3.50%
						财务费用/营业收入	-0.59%	-0.49%	-0.36%	-0.36%	-0.36%
流动资产	4,227.95	4,756.86	5,334.84	5,991.81	6,814.47	投资收益/营业利润	70.31%	220.00%	59.44%	53.86%	51.72%
货币资金	2,328.97	2,458.32	2,920.29	3,351.71	4,031.56	所得税/利润总额	7.16%	12.07%	11.00%	11.00%	11.00%
应收票据及应收账款合计	986.54	1,222.84	1,302.89	1,361.24	1,459.69	应收账款周转率	4.97	4.95	4.93	5.14	5.29
其他应收款	38.87	51.05	51.37	61.29	61.50	存货周转率	7.62	6.32	6.49	6.49	6.49
存货	789.15	940.65	977.52	1,132.47	1,167.42	流动资产周转率	1.12	1.22	1.23	1.21	1.17
非流动资产	4,970.97	4,921.63	4,822.94	4,719.25	4,615.72	总资产周转率	0.51	0.58	0.63	0.66	0.67
固定资产	1,250.45	1,218.66	1,123.90	1,030.04	935.57	偿债能力					
资产总计	9,198.92	9,678.49	10,157.7	10,711.0	11,430.1	资产负债率	23.59%	26.12%	26.45%	26.60%	27.66%
流动负债	2,140.30	2,504.55	2,664.21	2,826.43	3,138.75	流动比率	1.98	1.90	2.00	2.12	2.17
短期借款	43.83	145.01	90.51	90.51	90.51	速动比率	1.61	1.52	1.64	1.72	1.80
应付款项	1,112.95	1,329.01	1,371.45	1,502.57	1,644.99	每股指标 (元)					
非流动负债	29.49	23.83	22.91	22.91	22.91	EPS	0.46	0.16	0.57	0.63	0.66
长期借款	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	每股净资产	7.93	8.08	8.44	8.88	9.34
负债合计	2,169.79	2,528.37	2,687.12	2,849.34	3,161.66	每股经营现金流	0.49	0.32	0.44	0.31	0.60
股东权益	7,029.13	7,150.12	7,470.66	7,861.72	8,268.53	每股经营现金/EPS	1.07	2.04	0.76	0.49	0.92
股本	859.95	859.95	859.95	859.95	859.95	估值					
留存收益	6,035.68	6,053.84	6,399.28	6,779.26	7,174.55	PE	16.12	47.92	13.02	11.83	11.38
少数股东权益	213.73	201.36	211.43	222.51	234.04	PEG	1.63	0.78	-0.57	1.20	0.19
负债和权益总计	9,198.92	9,678.49	10,157.7	10,711.0	11,430.1	PB	0.94	0.92	0.88	0.84	0.80
现金流量表						EV/EBITDA	9.84	8.56	4.90	3.92	2.87
						EV/SALES	1.07	0.35	0.51	0.40	0.28
经营活动现金流	807.70	273.94	375.36	264.52	517.60	EV/IC	1.31	0.46	0.79	0.69	0.56
其中营运资本减少	21.99	237.42	101.52	-58.80	172.82	ROIC/WACC	0.89	0.20	0.95	1.10	1.15
投资活动现金流	-1757.00	-108.26	301.69	305.08	304.78	REP	1.47	2.24	0.83	0.63	0.49
其中资本支出	-199.83	12.92	45.27	26.43	24.50						
融资活动现金流	438.89	-39.45	-215.08	-138.19	-142.53						
净现金总变化	-510.41	126.23	461.97	431.42	679.86						

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：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 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>