

上半年业绩稳定提升，Q2 净利润同比增长 75%

——广日股份（600894）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 25 日

事件：

公司于近日发布了 2020 年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入 29.58 亿元，同比增加 5.9%；归属于母公司净利润 3.12 亿元，同比增加 9.8%；毛利率、净利率分别为 13.5%、10.6%。

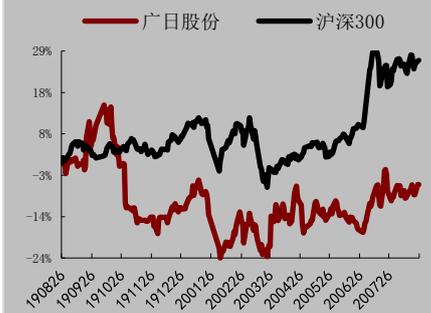
投资要点：

- **第二季度业绩高速增长，期待日立电梯下半年回暖：**分季度来看，公司第一季度实现营业收入 10.94 亿元（YoY-4.2%），实现归母净利润 0.40 亿元（YoY-68.7%）；第二季度实现营业收入 18.63 亿元（YoY+13.0%），实现归母净利润 2.72 亿元（YoY+74.5%）。受新冠疫情影响，一季度电梯行业产业链尚未完全恢复，公司业绩下滑。二季度国内疫情逐渐稳定，复工复产持续推进，电梯整机销量增速回升，带动公司业绩稳定增长。上半年公司的参股公司日立电梯（中国）实现营业收入 90.66 亿元（YoY-20.9%），实现净利润 7.65 亿元（YoY-28.1%）。日立电梯（中国）的业绩下降幅度较大，我们认为主要是疫情对中高端电梯市场的影响较大。下半年随着疫情影响的减弱和行业的回暖，日立电梯（中国）的业绩有望逐步恢复，进一步增厚公司的利润。
- **地产投资恢复带动电梯行业回暖，旧改+轨交打开成长新空间：**2020 年 1-7 月全国房地产开发投资完成额同比增长 3.4%，同期全国电梯、自动扶梯及升降机产量 63.8 万台，同比增长 2.2%。我国的房地产投资在疫情过后快速恢复，带动电梯市场回暖。此外，“两新一重”持续推进，旧改加装电梯需求以及轨交电扶梯需求也为行业打开了新的成长空间。在旧改方面，日立电梯为全国超过 7300 栋老旧住宅加装了电梯，广州地区 65% 以上的旧楼加装电梯服务由日立提供。在轨交领域，广日电梯、日立电梯在 2018 年到 2020 年上半年分别中标轨交电扶梯项目 33.2 亿元、37.1 亿元，对公司未来的盈利形成有力支撑。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计，公司 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 5.20、5.90、6.58 亿元，对应的 EPS 分别为 0.60、0.69、0.77 元，维持公司的“增持”评级。
- **风险因素：**疫情控制不及预期、地产、轨交投资不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、投资收益不及预期风险等。

基础数据

| | |
|------------|-------------------|
| 行业 | 机械设备 |
| 公司地址 | |
| 大股东/持股 | 广州广日集团有限公司/56.56% |
| 实际控制人/持股 | |
| 总股本(百万股) | 859.95 |
| 流通A股(百万股) | 859.95 |
| 收盘价(元) | 7.79 |
| 总市值(亿元) | 66.99 |
| 流通A股市值(亿元) | 66.99 |

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020 年 08 月 25 日

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理：卢大炜

电话：021-60883481

邮箱：ludw@wlzq.com.cn

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 6,122 | 6,823 | 7,564 | 8,219 |
| 增长比率 (%) | 12.1% | 11.5% | 10.8% | 8.7% |
| 净利润(百万元) | 427 | 520 | 590 | 658 |
| 增长比率 (%) | 218.2% | 21.9% | 13.5% | 11.5% |
| 每股收益(元) | 0.50 | 0.60 | 0.69 | 0.77 |
| 市盈率(倍) | 16.0 | 13.1 | 11.6 | 10.4 |

数据来源：WIND，万联证券研究所

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元 | | | | | 单位: 百万元 | | | | |
| 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 5,143 | 5,550 | 6,148 | 6,729 | 营业收入 | 6,122 | 6,823 | 7,564 | 8,219 |
| 货币资金 | 2,661 | 2,756 | 3,011 | 3,329 | 营业成本 | 5,259 | 5,888 | 6,507 | 7,066 |
| 应收票据及应收账款 | 1,237 | 1,417 | 1,556 | 1,696 | 营业税金及附加 | 30 | 34 | 37 | 40 |
| 其他应收款 | 64 | 83 | 88 | 97 | 销售费用 | 172 | 212 | 227 | 249 |
| 预付账款 | 49 | 59 | 63 | 69 | 管理费用 | 411 | 478 | 522 | 570 |
| 存货 | 1,100 | 1,216 | 1,350 | 1,464 | 研发费用 | 208 | 239 | 262 | 286 |
| 其他流动资产 | 32 | 18 | 78 | 73 | 财务费用 | -21 | -86 | -86 | -90 |
| 非流动资产 | 5,250 | 5,678 | 6,597 | 6,933 | 资产减值损失 | -7 | -4 | -1 | -2 |
| 长期股权投资 | 3,064 | 3,264 | 3,414 | 3,614 | 公允价值变动收益 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,177 | 1,389 | 2,166 | 2,308 | 投资净收益 | 430 | 478 | 507 | 575 |
| 在建工程 | 36 | 42 | 43 | 45 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 157 | 148 | 138 | 129 | 营业利润 | 440 | 557 | 623 | 698 |
| 其他长期资产 | 815 | 836 | 836 | 836 | 营业外收入 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10,392 | 11,228 | 12,745 | 13,662 | 营业外支出 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 2,665 | 3,109 | 3,501 | 3,881 | 利润总额 | 438 | 557 | 623 | 698 |
| 短期借款 | 77 | 180 | 280 | 380 | 所得税 | 16 | 36 | 34 | 41 |
| 应付票据及应付账款 | 1,651 | 1,906 | 2,085 | 2,272 | 净利润 | 422 | 521 | 589 | 658 |
| 预收账款 | 745 | 799 | 897 | 970 | 少数股东损益 | -4 | 1 | -1 | 0 |
| 其他流动负债 | 193 | 225 | 239 | 258 | 归属母公司净利润 | 427 | 520 | 590 | 658 |
| 非流动负债 | 23 | 23 | 23 | 23 | EBITDA | 161 | 55 | 39 | 36 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.50 | 0.60 | 0.69 | 0.77 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 其他非流动负债 | 23 | 23 | 23 | 23 | 至12月31日 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 负债合计 | 2,689 | 3,132 | 3,525 | 3,904 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 860 | 860 | 860 | 860 | 营业收入 | 12.1% | 11.5% | 10.8% | 8.7% |
| 资本公积 | 2,450 | 2,450 | 2,450 | 2,450 | 营业利润 | 228.7% | 26.7% | 11.9% | 12.0% |
| 留存收益 | 4,172 | 4,562 | 5,687 | 6,225 | 归属于母公司净利润 | 218.2% | 21.9% | 13.5% | 11.5% |
| 归属母公司股东权益 | 7,516 | 7,907 | 9,033 | 9,571 | 获利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 188 | 189 | 188 | 187 | 毛利率 | 14.1% | 13.7% | 14.0% | 14.0% |
| 负债和股东权益 | 10,392 | 11,228 | 12,745 | 13,662 | 净利率 | 6.9% | 7.6% | 7.8% | 8.0% |
| | | | | | ROE | 5.7% | 6.6% | 6.5% | 6.9% |
| | | | | | ROIC | 0.5% | -0.3% | 0.1% | 0.1% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 25.9% | 27.9% | 27.7% | 28.6% |
| | | | | | 净负债比率 | -33.5% | -31.8% | -29.6% | -30.2% |
| | | | | | 流动比率 | 1.93 | 1.79 | 1.76 | 1.73 |
| | | | | | 速动比率 | 1.50 | 1.37 | 1.35 | 1.34 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.59 | 0.61 | 0.59 | 0.60 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 5.33 | 5.13 | 5.19 | 5.17 |
| | | | | | 存货周转率 | 4.78 | 4.84 | 4.82 | 4.83 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.50 | 0.60 | 0.69 | 0.77 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.28 | 0.23 | 0.04 | 0.17 |
| | | | | | 每股净资产 | 8.74 | 9.20 | 10.50 | 11.13 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 16.01 | 13.13 | 11.57 | 10.38 |
| | | | | | P/B | 0.91 | 0.86 | 0.76 | 0.71 |
| | | | | | EV/EBITDA | 24.13 | 76.83 | 106.24 | 109.09 |

资料来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场