

审慎推荐-A (维持)

广日股份 600894.SH

当前股价: 14.72 元

2016 年 08 月 30 日

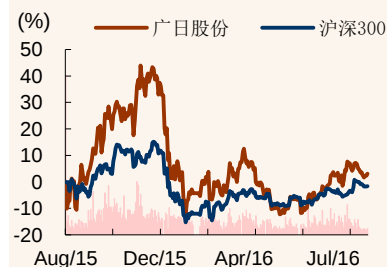
业绩略降, 公司加大资本运作力度

基础数据

上证综指	3075
总股本(万股)	85995
已上市流通股(万股)	85995
总市值(亿元)	127
流通市值(亿元)	127
每股净资产(MRQ)	7.1
ROE(TTM)	34.7
资产负债率	26.6%
主要股东	广州广日集团公司
主要股东持股比例	56.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	9	5
相对表现	-1	-6	6



资料来源: 贝格数据、招商证券

刘荣

0755-82943203

liur@cmschina.com.cn

S1090511040001

研究助理

刘旭

liuxu2@cmschina.com.cn

广日股份公布 2016 年半年报, 报告期内公司营业收入 20.32 亿元, 同比下降 8.62%, 扣非后归母净利润 3.26 亿元, 同比下降 6.90%。公司参股 30% 的日立电梯(中国)公司净利润 7.50 亿元, 同比下降 9.48%。公司业绩略低于我们的预期。

- **营收及净利润略微下降, 毛利率提升 0.68 百分点。**报告期内, 公司电梯、电梯零部件、安装维保、物流配送、包装业务营业收入分别为 5.97 亿、8.11 亿、1.13 亿、2.21 亿、1.46 亿元, 同比增长-9.32%、-18.82%、12.46%、-9.25%、-9.22%。毛利率方面, 电梯、电梯零部件、安装维保、物流配送、包装业务毛利率分别为 22.97%、20.83%、29.66%、21.89%、17.05%, 分别增加 0.90pct、-1.68pct、4.01pct、1.76pct、2.39pct。营业收入下降主要受房地产开发放缓影响, 原材料下降则导致电梯零部件售价下降带动营收明显下降。公司通过加强成本管理小幅提高毛利率水平。
- **积极布局智能制造、智能停车及屏蔽门业务。**公司于 2015 年收购松兴电气 40% 股权, 松兴电气从事智能焊接系统集成业务, 并积极探索智能喷涂机器人技术和视觉检测机器人系统。公司在原有立体车库上打造“互联网+智慧停车系统”项目, 提供互联网化的智能服务, 项目已进入运行测试阶段。公司于 2015 年收购外方股权成为西屋屏蔽门控股股东(目前占股 65%), 2015 年获得郑州、长沙、南宁、昆明等轨交项目, 实现扭亏为盈, 未来该业务有望快速增长。
- **账面现金宽裕, 公司加大资本运作力度。**截止 2016 年二季度末, 公司货币资金 21.66 亿元。报告期内, 公司出资 2 亿元参与广州国资国企创新投资基金, 并计划出资 5 亿元进行证券投资, 目前已投资新筑股份(002480)3.71%股份, 成为其第二大股东, 以获得财务回报并寻求业务协同发展。公司并购的松兴电气于今年 3 月挂牌新三板。
- **估值较低, 维持“审慎推荐-A”评级。**我们预测公司 2016-2018 年营业收入为 44.38、46.03、48.09 亿元, 2016-2018 年最新股本摊薄 EPS 为 0.86、0.92、0.94 元, 2016 年动态 PE 仅 17 倍, 具有安全边际。公司账面现金充裕, 存在外延收购和国企改革预期, 建议投资者长线持有。

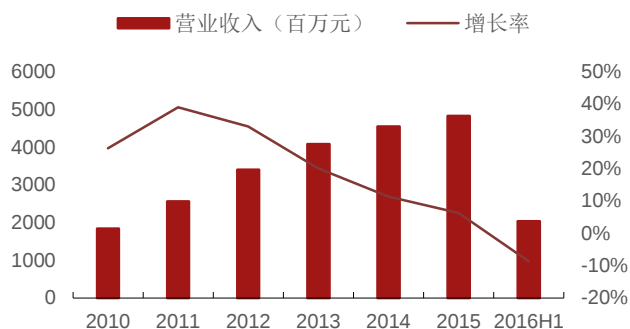
□ **风险提示:** 原材料价格上涨; 房地产投资增速下降; 收购和国企改革进程较慢。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	4542	4826	4438	4603	4809
同比增长	11%	6%	-8%	4%	4%
营业利润(百万元)	749	776	795	873	887
同比增长	20%	4%	2%	10%	2%
净利润(百万元)	675	2145	741	794	807
同比增长	-22%	218%	-65%	7%	2%
每股收益(元)	0.78	2.49	0.86	0.92	0.94
PE	18.8	5.9	17.1	15.9	15.7
PB	2.9	2.0	2.5	2.2	2.0

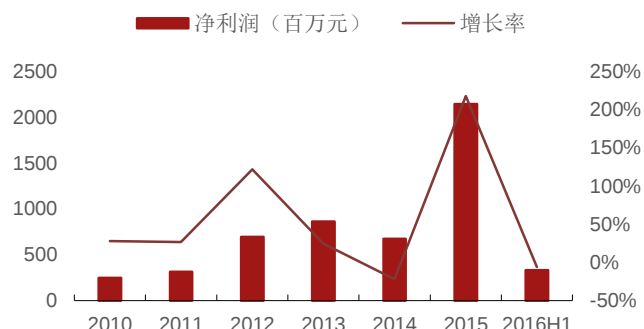
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 广日股份收入增长情况



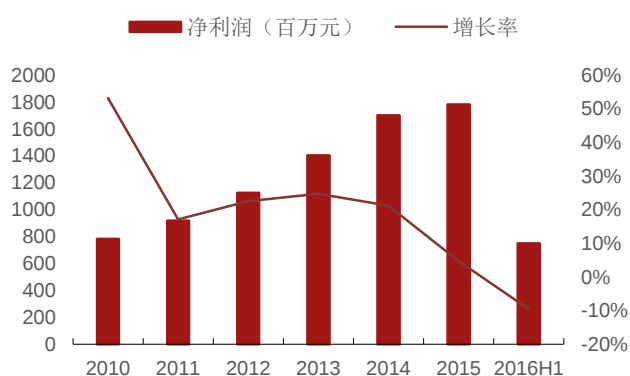
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 广日股份净利润增长情况



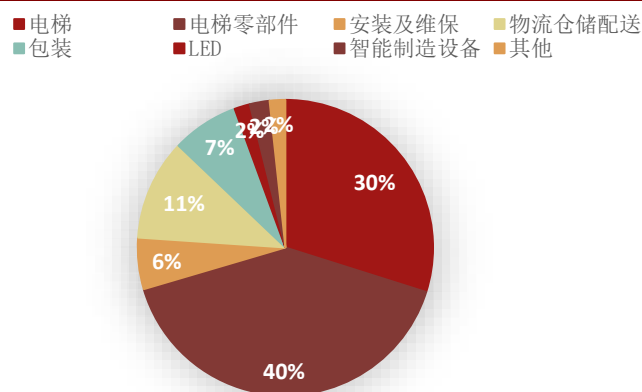
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 日立电梯（中国）净利润增长情况



资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 广日股份 2016 年上半年收入结构



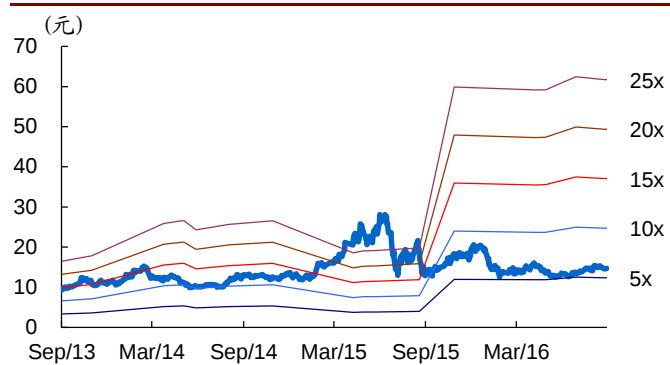
资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 广日股份各季度业绩回顾

(百万元)	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2
营业收入	846	1272	1248	1176	850	1374	1355	1246	852	1180
营业毛利	180	298	297	243	185	296	324	260	190	283
营业费用	28	32	30	24	28	34	37	32	23	36
管理费用	89	116	137	148	92	129	133	162	109	127
财务费用	6	12	7	4	5	-4	7	-14	-6	-7
投资收益	51	118	104	128	64	139	104	93	62	119
营业利润	102	251	220	177	119	266	233	158	122	240
归母净利润	90	219	196	169	108	244	1651	142	111	220
EPS (元)	0.10	0.25	0.23	0.20	0.13	0.28	1.92	0.17	0.13	0.26
主要比率										
毛利率	21.3%	23.4%	23.8%	20.7%	21.7%	21.5%	23.9%	20.9%	22.3%	23.9%
营业费用率	3.4%	2.5%	2.4%	2.1%	3.3%	2.4%	2.8%	2.5%	2.7%	3.1%
管理费用率	10.6%	9.1%	11.0%	12.6%	10.8%	9.4%	9.8%	13.0%	12.8%	10.7%
营业利润率	12.0%	19.7%	17.6%	15.1%	14.0%	19.4%	17.2%	12.7%	14.3%	20.3%
有效税率	10.2%	10.0%	6.9%	7.4%	9.0%	6.8%	14.1%	16.4%	8.3%	6.8%
净利率	10.6%	17.2%	15.7%	14.4%	12.7%	17.8%	121.8%	11.4%	13.0%	18.6%
YoY										
收入	19.3%	12.1%	15.4%	1.9%	0.6%	8.0%	8.6%	6.0%	0.2%	-14.1%
归母净利润	31.8%	28.4%	18.7%	-63.2%	20.1%	11.5%	740.2%	-16.2%	2.5%	-9.8%

资料来源：公司数据、招商证券。注：每季度 EPS 均按最新股本摊薄

图 5：广日股份历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 6：广日股份历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3418	5037	3691	4240	4788
现金	1916	3412	2157	2646	3123
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	36	33	13	14	14
应收款项	656	857	635	659	689
其它应收款	85	63	133	138	144
存货	552	480	674	702	733
其他	172	192	78	81	84
非流动资产	3662	4237	4327	4424	4529
长期股权投资	1850	2136	2243	2355	2472
固定资产	784	894	888	883	878
无形资产	151	187	179	172	166
其他	877	1020	1017	1015	1013
资产总计	7080	9274	8018	8664	9317
流动负债	2097	2238	2287	2357	2437
短期借款	180	20	100	100	100
应付账款	761	891	851	886	925
预收账款	648	502	545	567	592
其他	507	825	792	805	820
长期负债	523	426	426	426	426
长期借款	113	0	0	0	0
其他	410	426	426	426	426
负债合计	2620	2665	2714	2784	2863
股本	860	860	860	860	860
资本公积金	2433	2438	2438	2438	2438
留存收益	1058	3127	1817	2389	2958
少数股东权益	109	185	189	194	199
归属于母公司所有者权益	4351	6424	5115	5686	6255
负债及权益合计	7080	9274	8018	8664	9317

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	281	2090	497	475	444
净利润			741	794	807
折旧摊销			78	76	74
财务费用			(26)	(21)	(30)
投资收益			(360)	(389)	(420)
营运资金变动			69	9	6
其它			(4)	6	6
投资活动现金流	(220)	(151)	(168)	(173)	(179)
资本支出			(61)	(61)	(61)
其他投资			(107)	(112)	(118)
筹资活动现金流	564	(545)	(1584)	188	212
借款变动			80	0	0
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(2050)	(222)	(238)
其他			386	410	450
现金净增加额	626	1394	(1255)	489	477

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4542	4826	4438	4603	4809
营业成本	3524	3761	3403	3542	3700
营业税金及附加	30	33	30	31	33
营业费用	115	131	115	69	125
管理费用	491	516	475	492	515
财务费用	29	(5)	(26)	(21)	(30)
资产减值损失	7	14	5	5	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	401	399	360	389	420
营业利润	749	776	795	873	887
营业外收入	13	1729	15	15	15
营业外支出	6	18	0	0	0
利润总额	756	2487	810	887	902
所得税	64	329	65	89	90
净利润	691	2158	745	799	812
少数股东损益	17	13	4	5	5
归属于母公司净利润	675	2145	741	794	807
EPS (元)	0.78	2.49	0.86	0.92	0.94

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	11%	6%	-8%	4%	4%
营业利润	20%	4%	2%	10%	2%
净利润	-22%	218%	-65%	7%	2%
获利能力					
毛利率	22.4%	22.1%	23.3%	23.0%	23.1%
净利率	14.9%	44.4%	16.7%	17.2%	16.8%
ROE	15.5%	33.4%	14.5%	14.0%	12.9%
ROIC	15.0%	10.1%	13.1%	12.8%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	37.0%	28.7%	33.8%	32.1%	30.7%
净负债比率	4.1%	0.2%	1.2%	1.2%	1.1%
流动比率	1.6	2.3	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.4	2.0	1.3	1.5	1.7
营运能力					
资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
存货周转率	5.9	7.3	5.9	5.1	5.2
应收帐款周转率	7.7	6.4	5.9	7.1	7.1
应付帐款周转率	4.6	4.6	3.9	4.1	4.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.78	2.49	0.86	0.92	0.94
每股经营现金	0.33	2.43	0.58	0.55	0.52
每股净资产	5.06	7.47	5.95	6.61	7.27
每股股利	0.10	0.75	2.38	0.26	0.28
估值比率					
PE	18.8	5.9	17.1	15.9	15.7
PB	2.9	2.0	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.8	15.7	15.3	14.0	13.9

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，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。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、2014 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2015 年上海第一财经最佳分析师第二名。

刘旭，清华大学会计学硕士，2016 年 1 月加入招商证券任机械行业分析师。

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。