



资本货物/工业

广日股份 (600894)

业绩符合预期 电梯主业大幅超越行业

——2014 年业绩预告点评

	黄琨 (分析师)	吕娟 (分析师)	王浩 (分析师)
	021-38674935	021-38676139	0755-23976068
	huangkun010844@gtjas.co	lvjuan@gtjas.com	wanghao013539@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880511010047	S0880513090004

本报告导读:

公告预计 2014 年扣非归母净利润增加 20%-35%，业绩符合预期，考虑广州市国有企业改革和大额土地补偿收入确认预期强化，上调目标价至 24.48 元，增持。

投资要点:

结论: 公司公告预计 2014 年扣非归母净利润增加 20%-35%，业绩符合预期，预计未来 3 年公司电梯仍能持续超越行业，LED 也将通过切入汽车前大灯业务实现快速成长，且后续公司还将通过外延方式进入防爆机器人领域，积极打造工业 4.0 智能制造平台，维持 2014-16 年 EPS 0.83、1.02、1.20 元不变，鉴于广州市国有企业改革和大额土地补偿收入确认预期强化的原因，参考行业平均 18 倍估值给溢价，给予 2015 年 24 倍 PE，上调目标价至 24.48 元，维持增持评级。

业绩符合预期，电梯增速大幅超越行业，LED 整体平稳: 公司公告预计 2014 年归母净利润降低 10%-25%，扣非归母净利润增加 20%-35%，业绩符合预期，我们预计 2014 年电梯整机业务收入增长约 20%，利润增长超 30%，大幅超越行业，而电梯零部件仅增长约 8%；受制于市政工程资金紧张影响，估测 2014 年年末 LED 在手订单大概 6 亿左右，确认收入 2 亿，两者同比变化不大，而一汽 X80 的所有测试都已全部通过，将保障未来 LED 整体业务持续快速增长。

谋划外延进入防爆机器人，积极打造工业 4.0 智能生产平台: 公司始终立足做好电梯主业，转型新型产业的可持续发展思路，不但成功进入 LED 照明领域，判断未来也将外延进入防爆机器人领域；公司一直致力于打造工业 4.0 智能工厂，已经进行了自动化、信息化改造，未来有可能依托现有的电梯控制技术优势，打造工业 4.0 智能制造平台。

风险提示: 房地产大幅下滑、LED 开拓过慢。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,659	4,079	4,849	5,646	6,500
(+/-)%	-46.7%	-12.4%	18.9%	16.4%	15.1%
经营利润 (EBIT)	259	640	819	1,007	1,186
(+/-)%	15.4%	147.4%	27.9%	23.0%	17.8%
净利润	437	864	713	873	1,031
(+/-)%	-208.7%	97.8%	-17.4%	22.4%	18.0%
每股净收益 (元)	0.51	1.00	0.83	1.02	1.20
每股股利 (元)	-	0.25	0.25	0.30	0.36

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	7.8%	17.1%	19.2%	20.7%	21.4%
净资产收益率 (%)	20.6%	28.8%	20.3%	20.9%	20.9%
投入资本回报率 (%)	54.8%	71.1%	75.8%	80.1%	88.8%
EV/EBITDA	34.1	17.8	13.3	10.6	8.9
市盈率	33.3	16.8	20.4	16.6	14.1
股息率 (%)	0.0%	1.5%	1.5%	1.8%	2.1%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.48**

上次预测: 16.00

当前价格: 16.91

2015.01.30

交易数据

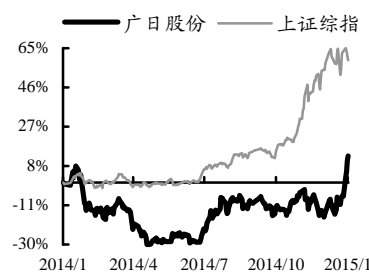
52 周内股价区间 (元)	10.05-17.14
总市值 (百万元)	14,542
总股本/流通 A 股 (百万股)	860/777
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	90%
日均成交量 (百万股)	6.76
日均成交值 (百万元)	94.83

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,176
每股净资产	4.86
市净率	3.5
净负债率	-27.76%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.08	0.10
Q2	0.20	0.25
Q3	0.19	0.23
Q4	0.53	0.24
全年	1.00	0.83

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	35%	28%	14%
相对指数	33%	-10%	-47%

相关报告

《业绩符合预期 电梯整机增长大幅超越行业》2014.08.04

《整机增速大幅超越行业 LED 发展进入快车道》2014.03.26

《制造和营销服务网络布局完善 LED 拓展顺利》2014.01.20

《前期推荐逻辑得以验证 发展进入快车道》2013.10.09

《日立业绩超预期 广日壮大终有时》

模型更新时间: 2015.01.29

股票研究

工业
资本货物

广日股份 (600894)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.48

上次预测: 16.00

当前价格: 16.91

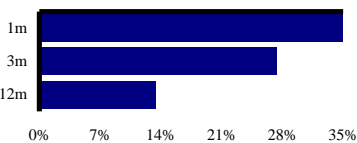
公司网址

www.guangrif.com

公司简介

公司是国内电梯制造历史最悠久的电梯制造企业之一。
主要生产、安装电梯、自动扶梯、自动人行道以及生产相关零配件。

绝对价格回报 (%)



52 周价格 围

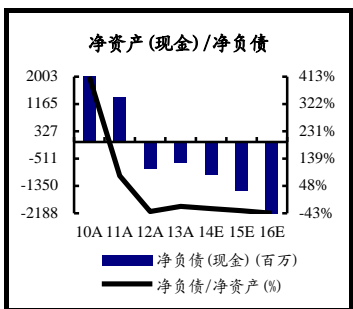
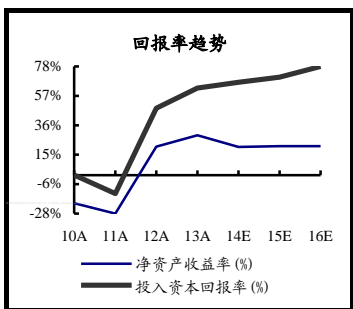
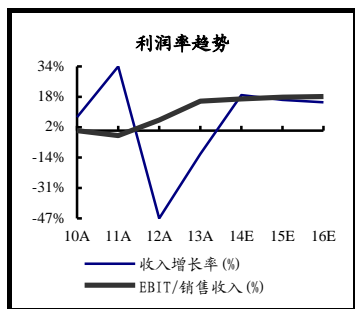
10.05-17.14

市值 (百万)

14,542

财务预测 (单位: 百万元)

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表							
营业收入	6,510	8,736	4,659	4,079	4,849	5,646	6,500
营业成本	6,463	8,538	4,139	3,189	3,761	4,358	4,992
税金及附加	2	35	22	19	22	26	30
营业费用	47	97	91	125	143	169	195
管理费用	77	344	389	424	485	536	618
EBIT	2	-224	259	640	819	1,007	1,186
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	83	218	259	326	391	461	530
财务费用	132	128	73	16	18	23	21
营业利润	-130	-352	186	624	800	984	1,165
所得税	0	37	62	116	96	117	139
少数股东损益	0	35	20	13	11	13	16
净利润	-98	-402	437	864	713	873	1,031
资产负债表							
货币资金、交易性金融资产	450	934	901	1,294	1,620	2,243	3,059
其他流动资产	2,515	2,984	1,111	1,491	1,486	1,754	2,060
长期投资	365	1,488	1,311	1,593	1,600	1,597	1,597
固定资产合计	999	1,302	599	722	962	1,157	1,210
无形资产及其他资产	43	159	140	377	254	269	276
资产合计	4,372	6,866	4,062	5,478	5,924	7,020	8,203
流动负债	3,686	4,718	1,565	2,129	1,934	2,263	2,561
长期负债	201	492	303	270	383	476	578
股东权益	485	1,656	2,194	3,078	3,607	4,280	5,064
投入资本(IC)	2,188	1,873	472	900	1,079	1,257	1,336
现金流量表							
NOPLAT	2	(249)	228	566	723	889	1,047
折旧与摊销	180	218	104	57	113	160	203
流动资金增量	(105)	(560)	(873)	309	(61)	(6)	32
资本支出	(203)	310	(730)	123	350	350	250
自由现金流	(126)	(281)	(1,270)	1,055	1,125	1,393	1,532
经营现金流	192	378	675	370	571	614	714
投资现金流	14	(102)	(350)	(208)	20	111	272
融资现金流	(205)	(178)	(353)	217	(265)	(102)	(170)
现金流净增加额	1	98	(28)	379	326	622	816
财务指标							
成长性							
收入增长率	7.2%	34.2%	-46.7%	-12.4%	18.9%	16.4%	15.1%
EBIT 增长率	-98.7%	-9340.1%	15.4%	147.4%	27.9%	23.0%	17.8%
净利润增长率	-364.1%	310.3%	-208.7%	97.8%	-17.4%	22.4%	18.0%
利润率							
毛利率	0.7%	2.3%	11.2%	21.8%	22.4%	22.8%	23.2%
EBIT 率	0.0%	-2.6%	5.6%	15.7%	16.9%	17.8%	18.2%
净利润率	-1.5%	-4.6%	9.4%	21.2%	14.7%	15.5%	15.9%
收益率							
净资产收益率(ROE)	-20.2%	-27.7%	20.6%	28.8%	20.3%	20.9%	20.9%
总资产收益率(ROA)	-2.2%	-5.8%	10.8%	15.8%	12.0%	12.4%	12.6%
投入资本回报率(ROIC)	0.1%	-13.3%	48.3%	62.8%	67.0%	70.7%	78.4%
运营能力							
存货周转天数	101	86	112	66	64	61	62
应收账款周转天数	11	16	41	46	41	39	40
总资产周转天数	241	235	428	427	429	418	427
净利润现金含量	(1.97)	(0.94)	1.55	0.43	0.80	0.70	0.69
资本支出/收入	-3.12%	3.55%	-15.68%	3.02%	7.22%	6.20%	3.85%
偿债能力							
资产负债率	88.9%	75.9%	46.0%	43.8%	39.1%	39.0%	38.3%
净负债率	413.0%	82.0%	-37.4%	-20.1%	-27.6%	-34.6%	-43.2%
估值比率							
PE	(131.7)	(32.1)	30.5	15.4	18.7	15.3	12.9
PB	27.5	9.2	6.3	4.5	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	67.8	(1,960.8)	34.1	17.8	13.3	10.6	8.9
P/S	2.05	1.53	2.86	3.27	2.75	2.36	2.05
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.8%	2.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司(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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许范围内使用, 并注明出处为“国泰君安证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议, 本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		