

证券研究报告

普钢



分析师 吴华
021-38565924
wuhua@xyzq.com.cn
SAC:S0190209030143

推荐 (维持)

联系人: 陈德静
021-38565907
chendejing@xyzq.com.cn

广钢股份 (600894)

变身华南电梯行业龙头 布局关联产业前景广阔

2011年6月9日

事件

广钢股份于5月25日公布了重大资产重组报告书草案;本次重大资产重组分为重大资产置换、向特定对象发行股份购买资产和股份转让三部分,采用了“净壳出让”方式,上市公司将置出全部钢铁经营性资产,同时置入及购买广日集团控股下的以电梯整机制造、电梯零部件生产及物流服务为主业的广日股份。重大资产重组方案:(一)资产置换:广钢股份以截至2010年底的全部资产及负债与广日集团截至2010年底所持广日股份91.91%股份进行置换,差额部分现金补足。(二)向特定对象发行股份购买资产:广钢股份分别向维亚通用、花都通用、南头科技非公开发行股份购买该等公司合计持有的广日股份8.09%股份,非公开发行价格为7.14元/股,发行股数为26,108,701股,交易完成后上市公司总股本为788,518,324股。(三)股份转让:广日集团受让广钢集团所持广钢股份291,104,974股股份以及金钩公司所持的广钢股份183,066,226股股份,转让价格为6.18元/股,广日集团以其拟置出资产进行支付,差额部分以现金补足。

广钢股份的资产置换对象广日股份于6月2日举办了投资者交流会,我们前往广州番禺参观了广日工业园及日立电梯(中国)工业园,并与公司高管进行了交流讨论。

投资要点

- 上市公司转“乘”电梯,资产质量和盈利能力将显著提升。
- 中国电梯市场容量将稳步增长,民族品牌份额提升潜力大。中国是全球最大的电梯生产基地,配套零部件国产化率较高;目前电梯消费区域市场结构仍以华东、中南、华北为主,二三线城市和中西部地区拓展空间大,中国电梯市场容量将稳步增长,安装与维保收入比例有望提高;以新兴市场为主的国际市场电梯需求量也在持续增长。外资品牌目前占据国内65%的市场份额,民族品牌份额提升潜力大。
- 上市公司置入华南地区电梯行业龙头,并前瞻性布局关联产业,盈利能力和成长性兼备:广日股份是华南地区电梯行业龙头,盈利能力逐年提升,电梯产业链优势突出,并且与日立电梯合作,全面分享电梯市场成长;广日股份引入国际化高端合作前瞻性布局关联产业,包括LED产品、智能停车、封闭式垃圾自动收集系统、矿山电缆、地铁屏蔽门系统等,成长前景广阔。广日股份注重国际战略合作和技术吸收,强化自主研发能力,集团营销服务网络已初具规模,协同效应明显,借壳上市后“广日牌”知名度将快速提升,广州市国资委后续资产注入也值得期待,承接大型项目和政府工程有优势。

- 我们看好广日股份的电梯产业链优势、技术积累和研发实力、品牌塑造、以及关联产业的广阔成长前景和大股东支持，预计公司 2011 年、2012 年每股收益（以重组完成后股份数量测算）分别为 0.45 元、0.55 元，对应动态 PE 分别为 16.2 倍、13.3 倍，值得长期投资。**首次覆盖，给予上市公司“推荐”的投资评级。**
- 风险提示：（1）本次重大资产重组能否获得公司股东大会的批准和证监会的相关核准，以及最终获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性；（2）下游房地产施工情况会影响电梯及智能停车设备需求，继而影响电梯零部件及物流运输服务。

目 录

1、上市公司转“乘”电梯，资产质量和盈利能力将显著提升.....	5 -
2、中国电梯市场容量将稳步增长，民族品牌份额提升潜力大.....	7 -
2.1 中国是全球最大的电梯生产基地，配套零部件国产化率较高.....	7 -
2.2 目前电梯消费区域市场结构以华东、中南、华北为主.....	8 -
2.3 我国电梯市场容量将稳步增长，安装与维保收入比例有望提高.....	8 -
2.4 产品以垂直电梯和中低速电梯为主，产品结构优化将提升盈利能力.....	10 -
2.5 国际市场电梯需求量持续增加，以新兴市场为主.....	11 -
2.6 外资品牌占据国内 65% 的市场份额，民族品牌市场份额提升潜力大	12 -
3、置入华南地区电梯行业龙头，盈利能力和成长性兼备.....	13 -
3.1 华南地区电梯行业龙头，盈利能力逐年提升.....	13 -
3.2 电梯产业链优势突出，引入国际化高端合作前瞻性布局关联产业.....	15 -
3.3 与日立公司合作，全面分享电梯市场成长	18 -
3.4 注重国际战略合作和技术吸收，强化自主研发能力.....	21 -
3.5 集团化营销服务网络已初具规模，协同效应明显.....	21 -
3.6 借壳上市后“广日牌”知名度将快速提升	21 -
3.7 市国资委后续资产注入值得期待，承接大型项目和政府工程有优势.....	22 -
4、盈利预测与估值	22 -
5、风险提示	23 -
 图 1、2000-2010 年我国电梯生产量及增长率	7 -
图 2、2010 年我国电梯市场消费区域分布情况	8 -
图 3、2000 年-2009 年我国电梯需求量	9 -
图 4、我国房屋累计新开工面积及增速	9 -
图 5、2000-2010 年我国垂直电梯和扶梯产量及占比	11 -
图 6、我国高速、中低速电梯产品结构及预测	11 -
图 7、2000-2010 年我国电梯进出口情况	12 -
图 8、广日股份发展历程	13 -
图 9、2010 年公司分地区营业收入占比	14 -
图 10、广日股份纵向一体化及向关联产业拓展的经营模式.....	15 -
图 11、广日股份控股子公司和参股公司	15 -
图 12、2006-2010 年广日股份对日立电梯的投资收益	19 -
图 13、广日股份电梯零部件和物流服务占日立电梯采购金额比例.....	20 -
图 14、日立电梯占广日股份电梯零部件和物流业务收入的比例.....	20 -
 表 1、上市公司重大资产重组前后股本结构对比.....	5 -
表 2：置入资产价值和置出资产价值对比	6 -
表 3：置入资产和置出资产资产规模及盈利能力对比.....	6 -
表 4：上市公司重大资产重组前后资产结构变化.....	6 -
表 5：广日股份控股股东广日集团的下属子公司	6 -
表 6：中国电梯行业发展历史	7 -
表 7：电梯市场特征	8 -
表 8：电梯产品分类	10 -
表 9：公司近 3 年分产品销售收入及毛利率	14 -
表 10：公司 2010 年细分产品营业收入及毛利率.....	14 -
表 11：广日股份控股子公司和参股公司情况.....	16 -
表 12：康力电梯与广日股份的电梯整机、零部件及安装维保毛利率对比.....	16 -

表 13: 广日工程对第三方客户实现的营业收入及占比.....	- 16 -
表 14: 广日股份引入国际化高端合作向关联产业拓展.....	- 17 -
表 15: 广日物流非电梯类机电装备物流收入及占比.....	- 17 -
表 16: 广日物流与日立电梯合作扩展情况	- 19 -
表 17: 广日电气与日立电梯合作扩展情况	- 19 -
表 18: 广日股份与康力电梯研发投入对比	- 21 -
表 19: 可比上市公司估值情况对比	- 22 -

1、上市公司转“乘”电梯，资产质量和盈利能力将显著提升

本次资产重组完成后，广钢股份将置出全部经营性资产，同时置入及购买以电梯整机制造、电梯零部件生产及物流服务为主业、引入国际化高端合作向关联产业领域拓展的优良资产，上市公司的资产质量、持续发展能力和持续盈利能力均将得到大幅提高。

(1) 广钢股份属于钢铁行业国有控股公司，主营钢铁制造相关业务，短期内难以摆脱主营业务盈利能力较弱的困局。通过本次交易，广钢集团将出让上市公司国有股权，同时承接广钢股份现有的全部资产和负债，实现钢铁资产从上市公司退出，为后续大范围、深层次的钢铁产业结构调整以及广钢集团以后的转型与发展奠定基础。

(2) 拟置入资产的资产质量和盈利能力远高于拟置出资产：

- 2010 年末，拟置入资产的净资产规模是拟置出资产的 3.2 倍。
- 2010 年末，拟置出资产的负债率高达 88.90%，远高于拟置入资产 38.22% 的负债率；同时拟置入资产的流动比率和速动比率均比拟置出资产有较大幅度提升，上市公司的偿债能力将明显增强。
- 2010 年末，拟置出资产评估增值 16.31 亿元，评估值相比账面值增值率达到 336.44%，远高于拟置入资产 82.86% 的评估增值率。
- 2009 年和 2010 年，拟置入资产的净资产收益率分别为 14.60% 和 16.26%，而拟置出资产对应为 6.11% 和 -20.25%。

表 1、上市公司重大资产重组前后股本结构对比

股东名称	重组前		重组后	
	持股数量 (万股)	持股比例 (%)	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
广钢集团	29,110.50	38.18%	-	-
金钩公司	18,306.62	24.01%	-	-
广日集团	-	-	47,417.12	60.13%
维亚通用	-	-	1,158.59	1.47%
花都通用	-	-	748.73	0.95%
南头科技	-	-	703.55	0.89%
其他社会股东	28,823.84	37.81%	28,823.84	36.56%
总股本	76,240.96	100%	78,851.83	100%

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

注：(1) 维亚通用主要从事各类电梯桁架、导轨、主驱动等零部件的生产、销售业务，产品主要销往广州奥的斯电梯有限公司、浙江西子重工机械公司等。(2) 花都通用从事电梯配件、联轴器、橡胶制品、聚氨酯制品的生产和销售以及机械加工业务，主要产品有门滑轮组件、门锁开关、导靴、滚轮、井道挂线架及对重架等电梯配件。(3) 南头科技是一家集橡胶、塑料、聚氨酯、机械研发、生产、销售于一体的多元化企业，主要产品有滚轮、主机胶、轿底防震胶、手指保护开关、扶梯扶手带、扶梯安全开关护套、缓冲垫等。

公司点评报告

表 2: 置入资产价值和置出资产价值对比

成本法/资产基础法	账面值 (万元)	评估值 (万元)	评估增值 (万元)	评估增值率
广钢股份	48,469.33	211,538.35	163,069.02	336.44%
广日股份	126,016.36	230,427.86	104,411.50	82.86%
收益法	账面值 (万元)	评估值 (万元)	评估增值 (万元)	评估增值率
广钢股份	48,469.33	119,657.02	71,187.69	146.87%
广日股份	126,016.36	248,000	121,983.64	96.80%

数据来源: 公司公告, 兴业证券研究所

注: 本次重大资产置换及向特定对象发行股份购买资产暨关联交易选择成本法评估结果作为价值参考依据。

表 3: 置入资产和置出资产资产规模及盈利能力对比

单位: 万元	广钢股份			广日股份		
	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31	2008/12/31	2009/12/31	2010/12/31
总资产	421,420.06	421,754.60	437,201.65	-	203,717.21	253,517.18
净资产	56,204.60	59,422.36	48,539.72	-	134,597.16	156,625.26
资产负债率	86.66%	85.91%	88.90%	-	33.93%	38.22%
单位: 万元	2008 年度	2009 年度	2010 年度	2008 年度	2009 年	2010 年
营业收入	747,399.70	607,303.24	651,043.19	142,603.76	145,605.54	183,842.61
YoY	-	-18.74%	7.20%	-	2.10%	26.26%
营业利润	-97,189.34	3,213.66	-12,996.32	15,072.77	20,200.75	27,400.17
利润总额	-96,557.20	3,647.52	-9,808.66	14,967.43	21,196.73	27,535.73
净利润	-96,807.76	3,627.81	-9,831.45	13,486.67	19,652.40	25,472.21
YoY	-	-103.75%	-371.00%	-	45.72%	29.61%
归属于母公司股东的净利润	-96,701.44	3,706.58	-9,789.12	13,257.29	19,288.03	24,692.79
净资产收益率	-172.24%	6.11%	-20.25%	11.75%	14.60%	16.26%

数据来源: 公司公告, 兴业证券研究所

表 4: 上市公司重大资产重组前后资产结构变化

项目	变化详情 (置入资产和置出资产均以 2010 年 12 月 31 日情况作对比)
资产构成	交易完成前, 流动资产占比为 67.81%。 交易完成后, 流动资产占比为 41.52%, 流动资产以货币资金、应收账款和存货为主; 非流动资产高度集中于长期股权投资、固定资产和无形资产。
负债结构	交易完成前, 流动负债以短期借款为主。 交易完成后, 流动负债主要以应付账款及预收账款为主。
资产负债率	交易完成前, 资产负债率为 88.90%, 流动比率为 0.80, 速动比率为 0.26; 交易完成后, 资产负债率大幅下降至 38.32%, 流动比率提升至 1.09, 速动比率提升至 0.76, 上市公司的偿债能力将明显增强。

资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

表 5: 广日股份控股股东广日集团的下属子公司

广日集团子公司	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
广日股份	68,250	91.91%	电梯等
广州广日科技园有限公司	10,804.8	100%	机械式立体停车库、地铁月台屏蔽门、自动门、电梯及零部件、安装维保
广州广日专用汽车有限公司	14,810.98	100%	专用汽车、金属结构、环境污染防治专用设备
广州广日环保能源有限公司	1,000	100%	城市垃圾处理项目投资
广州环保投资有限公司	30,000	100%	城市垃圾处理项目
海南广日电梯有限公司	350	50%	电梯销售、保养
山西平阳广日机电有限公司	2,000	21%	液压设备、电液控制系统

资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

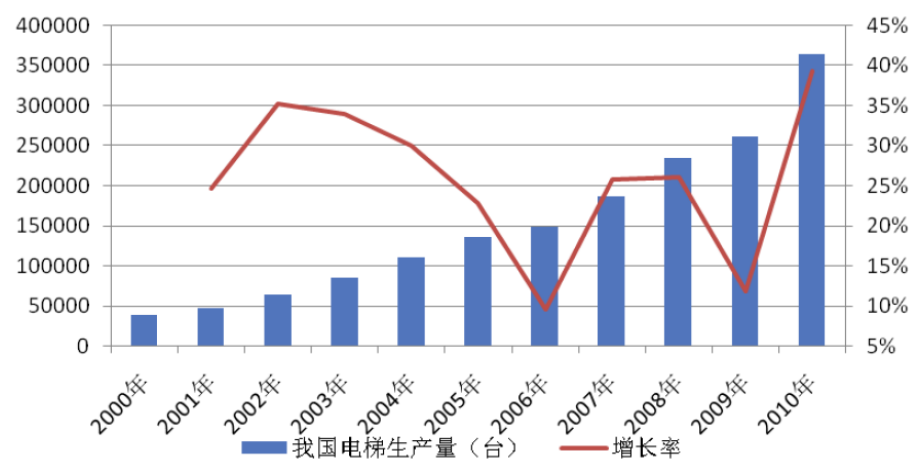
注: 1、海南广日电梯有限公司从事区域电梯销售、安装业务, 所持 50% 股权正在向第三方转让过程中。2、山西平阳广日机电有限公司的股东结构为: 广日集团持有该公司 21% 的股权, 广日电气持有该公司 9% 的股权, 山西平阳重工机械有限责任公司持有该公司 55% 的股权, 其余股权为 2 个自然人持有。广日集团和广日电气与其他股东之间不存在关联关系, 不对山西平阳广日机电有限公司构成实际控制, 本次未纳入置入资产范围, 未来与上市公司不构成同业竞争。

2、中国电梯市场容量将稳步增长，民族品牌份额提升潜力大

2.1 中国是全球最大的电梯生产基地，配套零部件国产化率较高

中国已成为世界上最大的电梯生产基地，在全球范围内竞争力较强。根据中国电梯协会统计，2010年中国电梯产量32.97万台，电梯产量已占整个全球市场份额的64%（国内电梯产量继续大幅提升的空间不大），国内电梯行业年产值约为800亿元。截至目前，世界上主要的品牌电梯企业均在我国建立了独资或合资企业，我国成为全球电梯行业竞争最为激烈的市场。由于外资品牌带来了国际化技术标准、管理模式和经营理念，国产电梯快速步入了国际化行列，特别是我国电梯技术标准和规范直接与国际接轨，消除了国产电梯进入国际市场的技术障碍。此外，电梯产业聚集效应明显，电梯整机及零部件的制造基本集中在长三角、珠三角地区。

图 1、2000-2010 年我国电梯生产量及增长率



资料来源：公司公告，《中国电梯》

表 6：中国电梯行业发展历史

时期	发展情况
1949-1979 年	我国电梯行业发展缓慢，鉴于当时我国资金和技术双重匮乏的情况，国家城乡建设委员会决定在电梯行业引进外资，电梯行业成为我国最早引进外资的行业之一。
1980-1990 年	国内最早的电梯生产企业（即在计划经济时代国家建设部定点生产的八大电梯厂）先后与外资知名品牌企业合资建厂，国有企业基本从电梯行业退出，外资品牌全面进入了我国市场。
1990 年-至今	大量民营企业介入电梯制造行业，从为外资企业配套开始，在生产过程中不断学习和消化技术，积累资本，改进经营管理水平，并逐步转型为整机制造企业，建立自主品牌。
2000 年-至今	我国电梯市场持续快速增长，以奥的斯、三菱、日立为代表的外资品牌瞄准我国电梯市场未来需求和利润空间，普遍加大了在我国的投资，并将国外研发中心转移至我国境内，将其在我国境内的单纯生产基地转型为集研发和制造为一体的集合体，以巩固和抢占市场份额。

资料来源：兴业证券研究所

随着电梯整机产业的迅速发展，国内配套企业的生产规模也在持续扩大。除了一

些高速电梯和大高度扶梯的曳引机、电脑群控装置等核心技术还掌握在奥的斯、三菱、日立等少数外资品牌厂商手中之外，中低速电梯和提升高度 10 米以下扶梯的配套零部件已基本实现国产化，技术和质量已处于国际领先地位。

2.2 目前电梯消费区域市场结构以华东、中南、华北为主

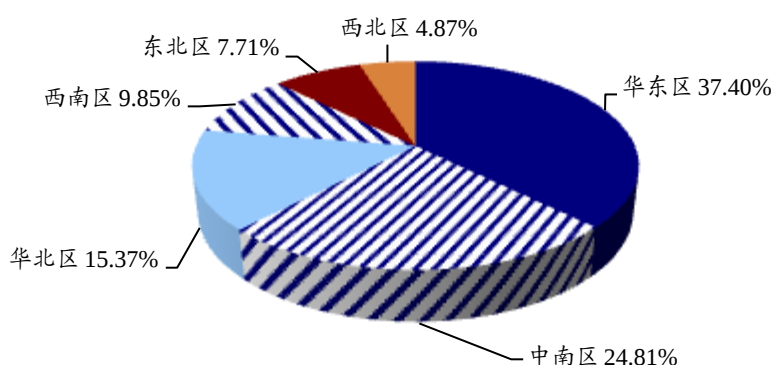
区域经济及城市化进程的差异决定了各个区域市场对电梯产品的需求不一。华东、中南（包括华南地区）、华北是我国电梯销售的主要市场。其中，华东和中南地区合计在用电梯数量占全国的比例超过 62%，分列全国第一、二位，其次是华北、西南、东北、西北等地区。西北和西南地区电梯需求增长迅速，随着国家开发中西部政策的实施和推进，基础设施投入的加大和城市化进程步伐的加快，中西部地区的电梯市场存在不容忽视的需求潜力。

表 7：电梯市场特征

地区	电梯市场特征
发达地区一线城市	外资品牌具有一定的品牌优势和高端产品竞争优势，差异化竞争。
二、三线城市及中西部地区	外资品牌的品牌优势相对弱化，居民消费能力较弱，产品性价比及品牌知名度非常重要。

资料来源：兴业证券研究所

图 2、2010 年我国电梯市场消费区域分布情况

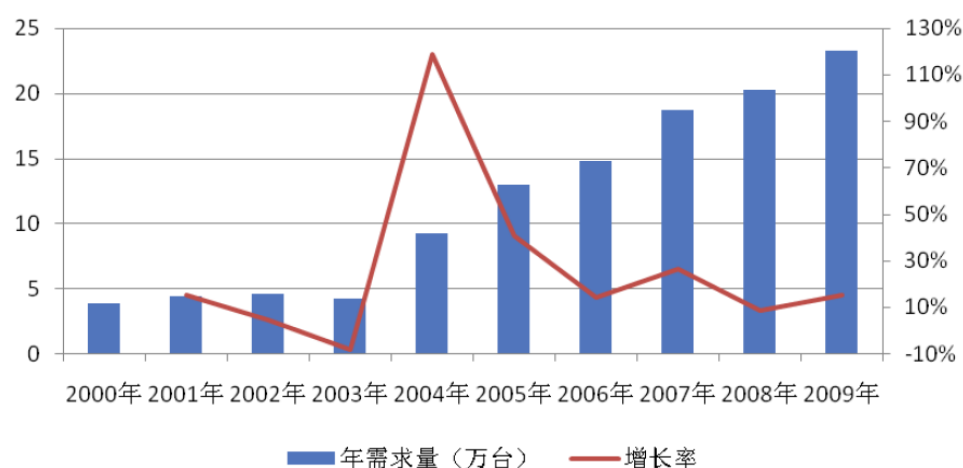


资料来源：公司公告，中国电梯协会

2.3 我国电梯市场容量将稳步增长，安装与维保收入比例有望提高

根据电梯协会的统计，2002-2009 年我国电梯年均安装量复合增长率为 20.11%；2010 年中国电梯安装量为 33 万台，是世界上需求最大的电梯市场。中国的城市化发展、高层建筑的普及推广和电梯的更新换代，都预示着中国电梯产业仍将有较为广阔的发展空间。根据 Freedonia 集团的研究，到 2013 年全球电梯将保持 4.3% 的年增长率，电梯产品和服务市场产值将达到 785 亿美元，这一增长主要来自中国和印度的新增需求，其中，中国新增需求有望占到 45%。

图 3、2000 年-2009 年我国电梯需求量



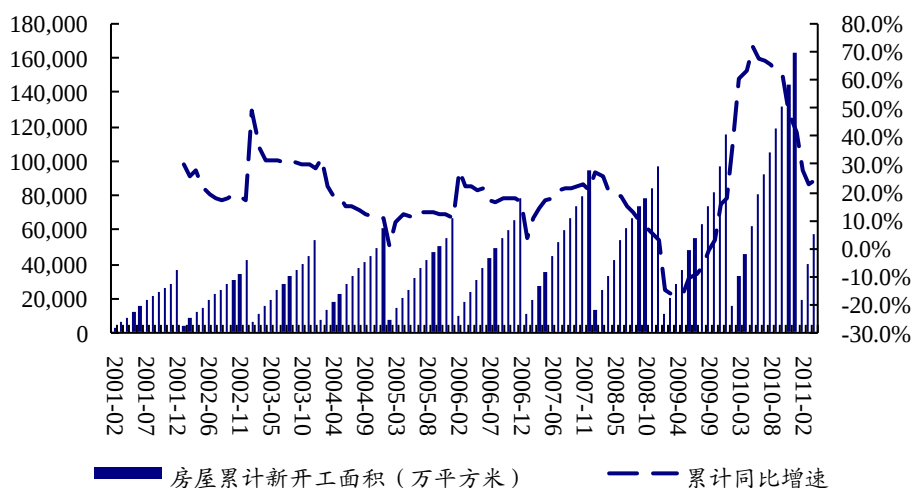
资料来源：公司公告，《中国电梯》

(1) 我国电梯渗透率较低，新梯安装需求将长期稳步增长

城市化所带来的城镇人口对住宅的大量需求及包括轨道交通、人行天桥、机场、车站、商务写字楼、购物中心等公共基础设施扩建将持续增加对新梯安装的需求。

- 短期来看，从 2009 年 10 月至今全国房屋累计新开工面积的持续同比大幅增长，预示着未来 2 年电梯产品需求仍可保持较高增长。

图 4、我国房屋累计新开工面积及增速



资料来源：国家统计局，兴业证券研究所

- 长期来看，我国电梯渗透率相对发达国家仍然偏低，有很大提升空间。目前我国千人电梯占有量约为 0.5 台，为世界平均水平的一半，与发达国家千人电梯占有 5 台的占有量水平相比，仅为 1/10。随着土地资源的日益紧张，高层空间和地下空间的拓展已成为城市发展的重要方向。我国庞大的人口基数、城市化率、新建楼房容积率的稳步提升，将成为驱动我国电梯销量长期稳步增长的重要动力。

(2) 旧梯更新改造以及旧房加装市场未来前景广阔

从国际电梯行业的发展历程来看，但电梯保有量拥有相当规模以后，旧梯的更新改造以及旧房加装电梯的需求将持续、稳定增长，并最终超越新装电梯需求。

我国目前没有对电梯寿命提出强制报废要求，但按国外电梯使用寿命惯例，一般日本系列电梯设计寿命为 15 年，欧美电梯设计寿命为 25 年。根据我国电梯选购的实际情况看，采用日本系列产品或技术的数量大约有 60% 以上。此外，由于不同生产技术下电梯的能耗水平相差数倍，出于节能减排的需求也会引起旧梯的更新改造。截至 2010 年底中国电梯保有量达到 145 万台，20 世纪 80 年代末以来陆续安装的电梯现在已经进入更新改造期，专家预计今后每年大修改造的电梯将保持在 15,000 台以上，电梯改造市场存在着不可低估的商机。

此外，随着社会经济水平提高和人口的老龄化，在既有住宅中加装电梯的需求也将进一步增加。据有关部门预测，在既有建筑加装电梯关键技术获得突破后，全国既有建筑加装电梯的需求量每年至少在 10 万台以上。

(3) 长期来看安装与维保收入比例有望提高，同时将带动电梯备件市场增长

我国电梯制造企业的安装与维保收入比例普遍不高，2010 年康力电梯仅为 3.78%，广日股份仅为 3.24%。而成熟国家的电梯保有量趋于饱和后，服务型收入构成电梯厂商收入的重要组成部分。长期来看，国内电梯企业安装与维保收入比例有望提高，同时将带动电梯备件市场的增长，具备向客户提供安装、维保、改造等全方位服务体系的整机制造企业将拥有更好的发展前景。

2.4 产品以垂直电梯和中低速电梯为主，产品结构优化将提升盈利能力

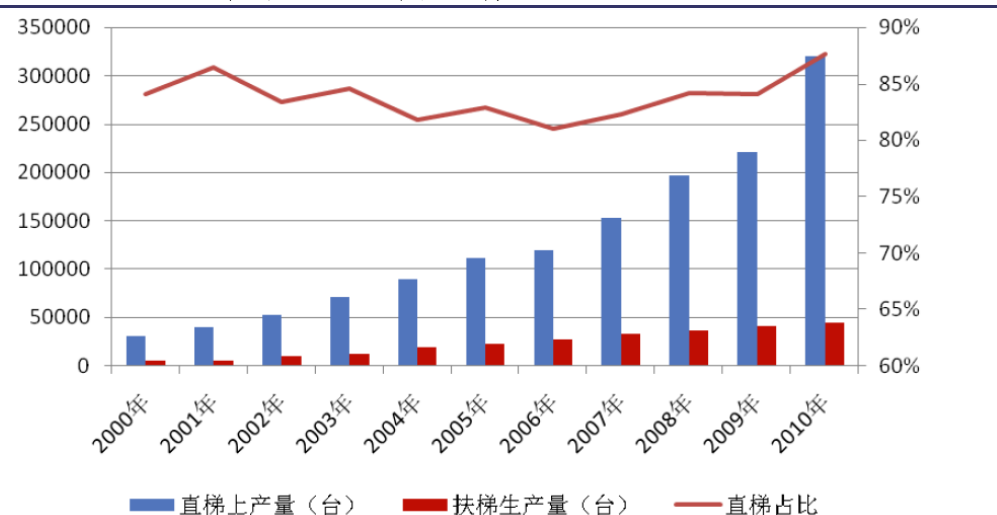
目前电梯产品结构以垂直电梯和中低速电梯为主。(1) 根据《2010-2011 全国电梯行业商务年鉴》数据，国内电梯市场 85% 的市场产品是垂直电梯产品，自动扶梯和自动人行道约占 15%。(2) 根据中国电梯协会的统计数据，2005-2007 年国内中低速电梯产量平均占到电梯总产量的 98% 以上。中低速电梯主流产品的市场地位不会改变，中低速电梯仍将占据市场 95% 以上的份额。

表 8: 电梯产品分类

分类		特点
垂直电梯	低速电梯	运行速度在 1.0 米/秒以下、行程高度不超过 45 米的电梯
	中速电梯	运行速度在 1.0-2.5 米/秒、行程高度不超过 120 米的电梯
	高速电梯	运行速度在 3.0 米/秒以上，行程高度超过 120 米的电梯
扶梯	普通扶梯	提升高度在 6m 以下的扶梯
	中高度扶梯	提升高度在 6-10m 之间的扶梯
	大高度扶梯	提升高度在 10m 以上的扶梯

资料来源：兴业证券研究所

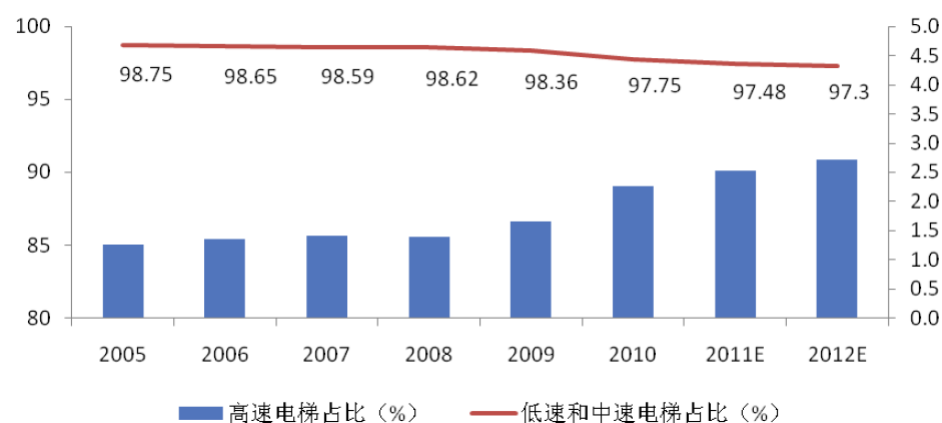
图 5、2000-2010 年我国垂直电梯和扶梯产量及占比



资料来源：公司公告，《中国电梯》

随着新建楼房容积率的逐步提升，电梯需求量（尤其是中速电梯需求量，中速电梯主要应用于 15~40 层楼房）将稳步增长；中速电梯的销售均价与盈利能力要优于低速电梯，中速电梯销量占比的提升将提升国内电梯厂商的综合盈利能力。

图 6、我国高速、中低速电梯产品结构及预测



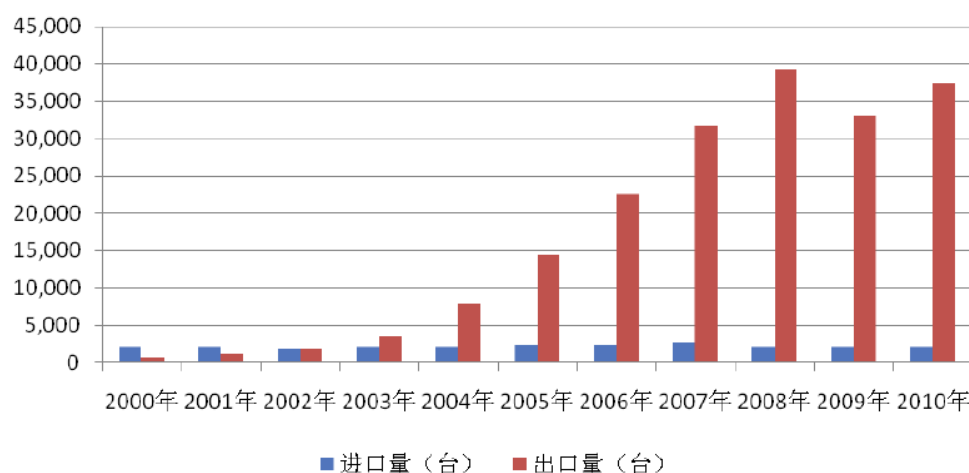
资料来源：公司公告，《中国电梯》

2.5 国际市场电梯需求量持续增加，以新兴市场为主

2010 年我国出口各类电梯 37,272 台，2004-2010 年出口电梯数量年均复合增长 29.78%，近 3 年我国电梯出口占比维持在 10%~15%。根据中国电梯协会预测，未来欧美等发达国家电梯市场每年将保持 5-7% 的增长，中东、印度等新兴市场电梯需求量每年的增幅在 40% 以上。随着国际市场电梯需求量的持续增加，我国作为全球主要电梯生产基地，电梯出口量也将持续增长。

广日股份目前出口收入占比不足 1%，海外市场拓展空间大；且广日股份出口不受区域限制，与日立海外不存在直接竞争。

图 7、2000-2010 年我国电梯进出口情况



资料来源：公司公告，《中国电梯》

2.6 外资品牌占据国内 65% 的市场份额，民族品牌市场份额提升潜力大

目前外资品牌仍主导国内电梯市场。根据中国电梯协会的统计，2010 年 12 家外资品牌的电梯生产企业占有国内 65% 的电梯市场份额。外资品牌中，奥的斯、三菱、日立三大品牌约占市场总份额的 50%；内资品牌中，康力电梯、广日电梯等十大民族品牌占据了内资企业市场份额的 50%。

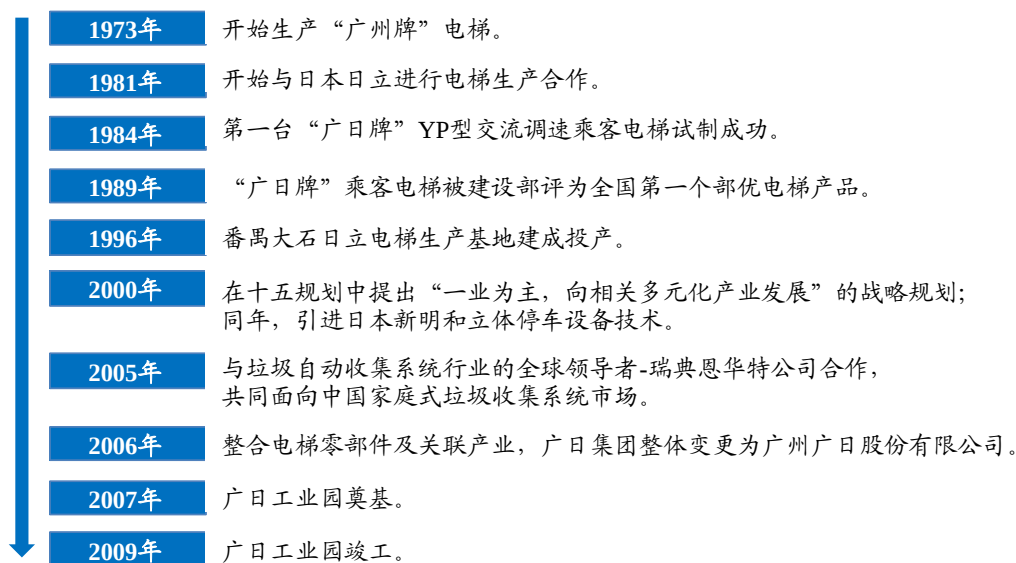
产品结构中，外资品牌利用其在高端技术、品牌认知上的优势，基本垄断了高端电梯市场；而在占市场需求绝大部分份额的中低速电梯市场上，外资品牌和内资品牌竞争激烈。在区域市场上，一线城市外资电梯的品牌优势显著；而在二三线城市及中等发达地区则是内资品牌依靠机制灵活、性价比突出而具有相对竞争力。受益于我国二三线城市及中等发达地区电梯的迅速发展，内资厂商的市场份额从 2000 年的约 20% 增加到 2010 年的 35%，同时内资品牌的电梯市场份额逐渐向优势企业集中。

随着外资品牌在我国加大投资，我国电梯行业的研发、制造、零部件配套、维修保养已经与外资品牌趋同，并且形成了电梯产业集群；外资品牌将国外研发中心转移至我国境内，为我国电梯行业培养了大量的技术及管理人才。民族品牌电梯厂商凭借着对中国市场的深入理解、良好的性价比以及较为灵活的反应机制，正逐步抢占外资品牌的市场份额（尤其是二三线城市的市场份额）。近年来房地产市场结构的调整和政府采购量的增长也有利于以性价比突出为主要竞争优势的民族品牌电梯的发展。随着品牌知名度和资金实力的不断提升，民族品牌市场份额的提升潜力仍很大。

3、置入华南地区电梯行业龙头，盈利能力和成长性兼备

广日股份是国内电梯制造历史最悠久的企业之一，以电梯为核心，向上下游产业链延伸，现已发展成为以电梯整机制造、电梯零部件生产及物流服务为主业，引入国际化高端合作向关联产业领域拓展，产业链延伸循环良好、科技研发实力和市场竞争能力突出的产业布局。

图 8、广日股份发展历程



资料来源：兴业证券研究所

3.1 华南地区电梯行业龙头，盈利能力逐年提升

广日股份最近三年营业收入逐步提高，年复合增长率为 13.54%，2010 年实现营业收入 18.38 亿元，同比增长 26.26%；电梯整机销售、电梯零部件及物流服务三大业务的毛利率均呈稳步增长的态势；最近三年实现的净利润年复合增长率为 39.06%，净资产收益率从 2008 年的 11.75%提高至 2010 年的 16.26%。净资产收益率的增长主要由于销售净利率的提升及广日股份客户快速响应能力带来的总资产周转率的提高。

广日股份正在全国范围内进行生产基地布局。目前在广州拥有占地约 26 万平方米的业内领先、电梯产业链完整、集群效应明显的广日工业园（华南地区最大的电梯产业基地），正在华北的天津和华东的昆山建立生产基地，下一步还计划在西南地区布局生产基地。生产基地的全国性布局将有利于公司充分利用当地的产业链集群优势并拓展区域性市场。

表 9：公司近 3 年分产品销售收入及毛利率

分产品（销售收入单位：万元）	2008 年			2009 年			2010 年		
	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率	销售收入	占比	毛利率
电梯整机制造	39,520.13	27.71%	22.00%	45,382.93	31.17%	23.81%	56,502.30	30.73%	24.53%
电梯零部件生产	70,775.54	49.63%	12.75%	69,106.94	47.46%	13.97%	88,013.09	47.87%	16.28%
物流服务	28,597.81	20.05%	17.83%	28,813.86	19.79%	20.54%	37,099.56	20.18%	22.53%
其他业务	3,710.28	2.61%	46.23%	2,301.81	1.58%	29.82%	2,227.66	1.22%	66.31%
营业收入合计	142,603.76	100%	17.20%	145,605.54	100%	18.59%	183,842.61	100%	20.68%

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

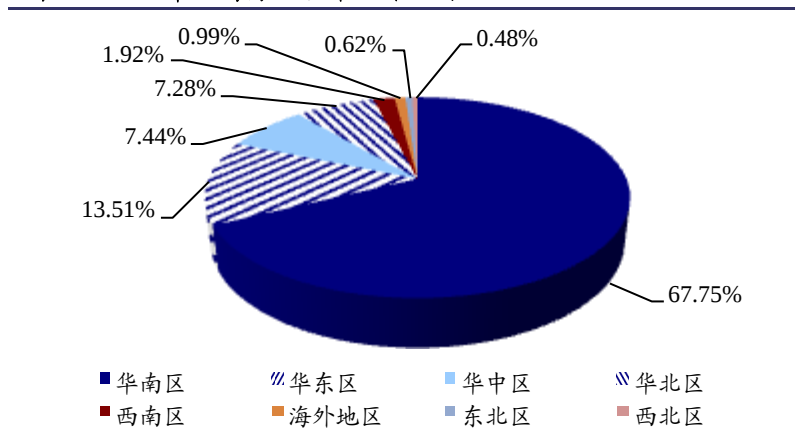
表 10：公司 2010 年细分产品营业收入及毛利率

分行业	营业收入（元）	收入占比	毛利率
电梯	453,721,734.30	24.98%	24.53%
车库	52,547,414.93	2.89%	8.79%
电梯配件	880,130,875.17	48.46%	16.28%
安装工程收入	25,544,662.08	1.41%	20.29%
维修、保养	33,209,211.59	1.83%	51.51%
物流	261,229,896.96	14.38%	25.93%
包装	109,765,663.47	6.04%	14.45%
合计	1,816,149,458.50	100.00%	20.10%

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

广日股份是华南地区电梯行业龙头，已在华南、华东、西南等地形成了较好的品牌知名度。2010 年华南地区营业收入占比为 67.75%，其次是华东地区，营业收入占比为 13.51%。2010 年公司出口收入占比很低，仅为 0.99%，海外市场有待拓展。

图 9、2010 年公司分地区营业收入占比



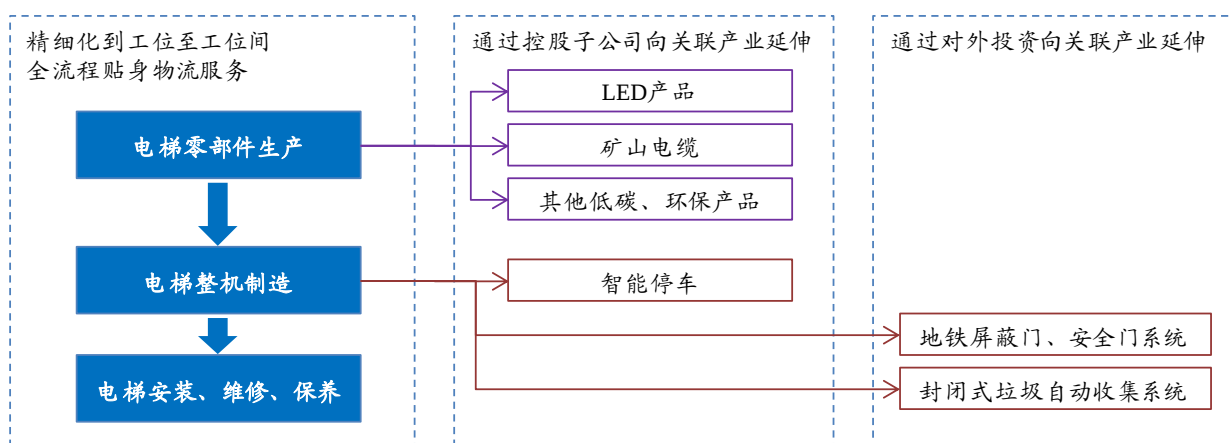
资料来源：公司公告，兴业证券研究所

同其他民族领先品牌（如康力电梯）一样，广日股份的电梯产品性价比较高，二三线城市是其优势市场，目前公司在二三线城市的销量占比约为 80%。根据本文第 2 节的分析，受益于电梯市场（尤其是二三线市场）的持续增长、民族品牌市场份额的稳步提升、房地产市场结构的调整和政府采购量的增长，广日股份凭借质量优良和性价比突出优势，收入规模提升空间仍很大。

3.2 电梯产业链优势突出、引入国际化高端合作前瞻性布局关联产业

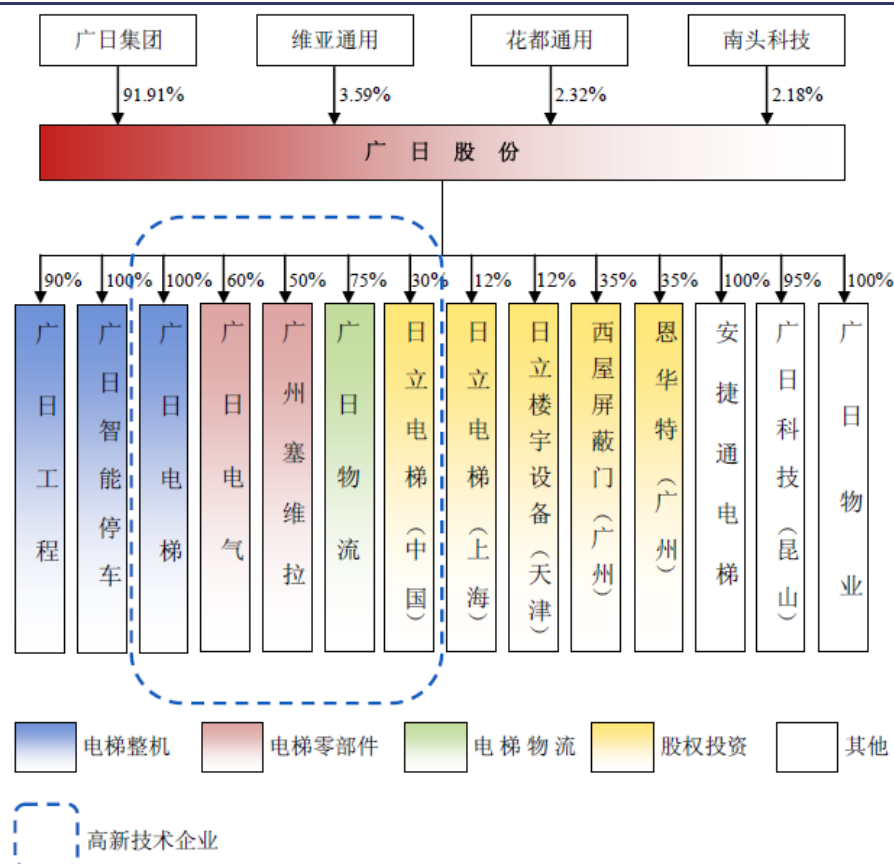
截至 2011 年 5 月，广日股份拥有 9 家控股子公司和 5 家参股公司；控（参）股公司分别从事电梯零部件生产，电梯整机制造，电梯安装、维修和保养，股权投资以及其他业务。

图 10、广日股份纵向一体化及向关联产业拓展的经营模式



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

图 11、广日股份控股子公司和参股公司



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

注：广日电梯持有广日工程 10% 股权、广日电气 10% 股权；安捷通电梯持有广日电气 30% 股权、高达物流 80% 股权，高达物流持有广日物流 25% 股权；广日电梯持有广日科技（昆山）5% 股权。因此，广日股份直接和间接合计持有广日工程、广日电气和广日科技（昆山）100% 股权。

表 11: 广日股份控股子公司和参股公司情况

公司名称 (单位: 万元)	总资产 2010/12/31	净资产 2010/12/31	营业收入 2010 年	净利润 2010 年	主营业务
广日电梯	62,976.10	19,914.65	46,739.08	4,771.72	电梯、扶梯(包括自动人行道)制造
广日工程	7,678.71	1,568.74	4,858.25	537.91	电梯安装、维修、保养及改造, 以及从业人员资格证书培训
广日智能停车	6,433.05	-1,837.02	6,011.19	-1,101.55	智能机械式停车设备制造、立体停车解决方案
广日电气	37,031.18	11,211.65	71,149.02	3,689.57	电梯机电零部件、LED 节能低碳产品、特种电气
广州塞维拉	17,793.28	9,249.19	22,215.18	1,197.23	电梯导轨
广日物流	20,423.23	13,279.08	41,652.32	3,081.08	为电梯制造及关联产业提供以供应物流、生产物流和销售物流为主的供应链物流服务
日立电梯(中国)	604,133.95	262,605.63	805,227.65	44,824.43	电梯、扶梯(包括自动人行道)、建筑智能化系统工程等电梯相关产品制造
日立电梯(上海)	72,669.00	45,419.60	122,793.83	7,108.08	电梯制造
日立楼宇设备(天津)	36,847.77	14,376.58	73,366.29	4,577.66	电梯制造
西屋屏蔽门(广州)	27,882.61	1,261.53	45,211.27	772.89	地铁屏蔽门系统的生产、安装及售后服务
恩华特(广州)	4,894.13	2,352.49	2,741.78	-29.91	封闭式垃圾自动收集系统制造, 专业垃圾收运解决方案提供商
广日科技(昆山)	1,999.98	1,999.98	-	-0.02	建设广日股份位于江苏省昆山市淀山湖镇的华东生产基地
广日物业	248.01	47.41	602.88	4.48	为广日工业园提供配套管理服务
安捷通电梯	8,039.37	6,351.99	166.14	1,201.93	广日股份在香港的窗口公司

资料来源: 公司公告, 兴业证券研究所

(1) 电梯产业链完善。广日股份业务涉及电梯零部件生产, 整机的制造、销售、安装、维修、保养以及贯穿整个生产和销售流程的物流服务, 涵盖了电梯从零部件到终端用户的整个产业链条。完整产业链布局有利于公司丰富电梯产品线、降低配套成本、提升电梯生产管理效率及响应速度、控制产品品质及服务质量、并降低企业经营风险, 充分享受电梯行业全价值链的增长。

表 12: 康力电梯与广日股份的电梯整机、零部件及安装维保毛利率对比

2010 年	康力电梯	广日股份
电梯整机	28.99%	24.53%
电梯零部件	23.13%	16.28%
安装与维保	10.16%	37.94%

数据来源: 公司公告, 兴业证券研究所

● 广日电梯以发展自有品牌“广日牌”电梯为主业, 拥有近 40 年的电梯整机制造历史, 已发展成为技术国内领先、整机制造规模华南地区最大、市场份额位居内资品牌前列的电梯整机制造厂商之一, 年产能达到 6,000 台。

● 广日工程主要从事电梯的安装、改造、维修、保养工程业务, 拥有近 30 年的电梯工程服务经验, 已由广日电梯工程配套服务企业转型成为具有独立市场开拓能力的电梯工程服务企业; 近 3 年连续获得中国质量协会颁发的全国“用户满意服务单位”奖。广日工程还从事电梯及停车设备安装维保等特种设备作业人员上岗资格证的培训业务, 向现代服务型企业延伸。

表 13: 广日工程对第三方客户实现的营业收入及占比

	2008 年	2009 年	2010 年
广日工程对第三方客户实现的收入(万元)	3,547	3,913	4,709
占广日工程业务收入比例	96.56%	96.71%	96.93%

数据来源: 公司公告, 兴业证券研究所

- 广日电气是华南地区规模最大的电梯零部件的制造商，专注电梯机电零部件，在国内电梯零部件行业中具有较强竞争力，连续数年被选为日立电梯、广日电梯、奥的斯电梯、约克空调等知名企业的主要供应商和长期合作伙伴。
- 广州塞维拉由广日股份和全球电梯导轨巨头西班牙塞拉克热轧型钢有限公司合资设立，专业从事电梯导轨生产，具备生产超高速电梯导轨的能力。导轨年产能达 4.8 万吨，生产规模化效应明显，产品市场占有率在华南市场超过 50%，是华南地区规模最大和唯一拥有超高速导轨生产能力的电梯导轨生产企业。
- 广日物流由广日股份与高达物流合资设立，为电梯制造及关联产业提供供应链物流服务；形成了以广州、天津和上海为物流中心，服务网点覆盖全国的物流网络体系。可调动市场运力约 200 台/日，年运输能力超过 100 万吨。在电梯成品运输排名上位居全国前三名，并与日立电梯、广东省天然气管网公司、铃与国际等多家知名企业建立了战略合作伙伴关系。

（2）围绕电梯主业进行相关多元化，在存在协同效应且前景广阔的关联产业中进行前瞻性布局。比如，由电梯照明衍生出了 LED 业务，由电梯电缆衍生出了矿山电缆业务，由电梯产业衍生出了智能停车业务等。广日股份借助与世界顶级企业的紧密合作，迅速与行业领先的技术标准、管理模式、经营理念接轨，通过消化吸收并自主创新树立技术优势。尽管公司的 LED 照明和智能停车设备等业务暂未贡献大额利润，但成长前景广阔、公司技术积累扎实，值得期待。

表 14：广日股份引入国际化高端合作向关联产业拓展

关联产业	引入时间	合作方	合作方式	协同类型	合作方简介
LED 照明	2000 年	德国欧司朗光电半导体	战略技术合作	技术协同	照明行业巨头。
机械式停车设备		日本新明和、德国威尔	技术合作	技术协同 市场协同	日本新明和在日日本立体停车设备市场份额第一；威尔是欧洲最大最专业的立体停车设备生产厂商，是欧盟停车设备制造标准起草单位。
地铁屏蔽门	2006 年	德国克诺尔	股权合作	技术协同	克诺尔集团关联公司英国西屋铁路设备公司是地铁屏蔽门系统技术的领导者，市场占有率排名世界第一。
封闭垃圾处理	2005 年	瑞典恩华特	股权合作	市场协同	封闭式垃圾自动收集系统技术全球领先，拥有近 50 年的封闭式垃圾自动收集系统的技术开发、安装和运营经验。

资料来源：公司公告，兴业证券研究所

- **从电梯物流向非电梯类机电装备物流延伸：**凭借电梯物流积累的经验及服务渠道，广日物流积极发展汽车装备物流、其他高端装备制造业物流等附加值较高的物流服务，非电梯类的机电装备物流收入从 2009 年 1,161.16 万元提高至 2010 年 1,938.36 万元，收入增幅达 66.93%。

表 15：广日物流非电梯类机电装备物流收入及占比

	2009 年	2010 年
广日物流非电梯类机电装备物流收入（万元）	1,161.16	1,938.36
占广日物流业务收入比例	3.59%	4.65%

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- **从电梯整机向智能机械式停车设备延伸：**依托广日电梯的销售网络和广日工程的服务网络，广日智能停车先后引进并吸收改造具有国际领先技术水平的日本

新明和工业株式会社、德国威尔自动停车系统有限公司的机械式停车设备技术，以制造智能机械式停车设备和提供立体停车解决方案为主业，是国内最先进的立体智能停车设备供应商之一，已拥有 11 项实用新型专利、2 项外观设计专利（此外 5 项专利正在申请中）及国内首条智能车库载车板自动生产线，具备年产 8,000 个各类智能停车设备车位的生产能力；获得中国市场品牌管理联合会评定的“全国知名停车设备十佳品牌”。

● **从电梯零部件向 LED 节能低碳产品及特种电气领域延伸：**（I）广日电气与照明行业巨头德国欧司朗光电半导体公司是战略合作伙伴；广日电气研发的 LED 产品共获得 8 项专利，自主研发的 LED 面板灯及第二代 LED 路灯均荣获“2010 年度中国创新设计大奖一等奖”。此外，广日电气的 LED 产品被广东省列入《绿色照明示范城市推荐采购产品目录》，成为首批六家绿色照明示范城市指定使用 LED 路灯产品之一。2010 年广日电气生产的 LED 产品实现收入 2,500 万元，占广日电气主营业务收入的 3.5%；预计 2011 年 LED 产品收入可达到 5,000 万元，2012 年可达到 1 亿元。（II）在高安全性能产品领域，广日电气获得了安标国家矿用产品安全标志中心颁发的矿用电缆及矿井用连接器的国家矿用产品安全标志认证，具备生产矿用电缆及矿井用连接器的资质。

● **从电梯整机向封闭式垃圾自动收集系统延伸：**广日股份与瑞典恩华特集团合资设立恩华特（广州），引进瑞典恩华特集团全球领先的封闭式垃圾自动收集技术，将业务扩展到与电梯产品市场相关的封闭式垃圾自动收集系统，是国内专业垃圾收运解决方案提供商。目前其生产的封闭式垃圾自动收集系统市场占有率全国第一，已和万科地产、金地集团、中海地产、保利地产、恒大地产、凯德置地等全国一线房地产开发企业建立了良好的业务合作关系，其专业的封闭式垃圾自动收集系统已成功运用在广州金沙洲生态新城、深圳大运村、三亚半山半岛、大同水泉湾龙园等大型项目中。

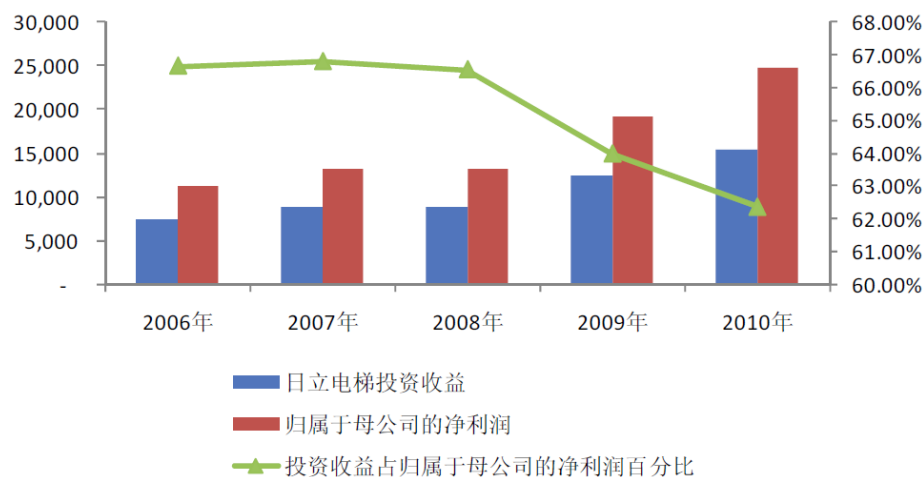
● **从电梯整机向地铁屏蔽门系统延伸：**广日股份与克诺尔制动系统亚太区（控股）有限公司（德国克诺尔集团的子公司）合资设立西屋屏蔽门（广州），引进英国西屋铁路设备公司（克诺尔集团关联公司）的全球领先的月台屏蔽门技术，将业务扩展到与电梯产品技术相关的屏蔽门、安全门系统，提供专业的地铁屏蔽门系统的生产和安装及售后服务。已经在北京 5 号线、广州 4 号线和上海 10 号线安装屏蔽门系统，目前正在进行的国内项目主要有深圳 3 号线和 5 号线、上海 10 号线、西安 2 号线、南京 2 号线和沈阳 1 号线等；国外项目有沙特的麦加线，阿联酋迪拜线，新加坡线，日本金山项目，意大利布雷西亚线等。

3.3 与日立公司合作，全面分享电梯市场成长

广日股份目前（也将是未来一段时间内）的一个重要利润来源是对日立电梯（中国）的投资收益。广日股份与日立公司合作，正全面分享电梯市场成长，目前，广日电梯与其参股的日立电梯市场份额合计约 15%，在全国排名第二，仅次于上海三菱。基于日立电梯在中国的良好发展前景，广日股份从事电梯零部件和物流业务的子公司与日立电梯形成了相互依存、战略共生的关系。

(1) 日立电梯作为全球领先的电梯制造企业,近年来市场份额稳居行业三甲,连续 14 年保持盈利且经营业绩持续增长,并坚持现金分红的分配政策。广日股份获得持续稳定的现金分红(已累计获得约 3.5 亿元的现金分红)。

图 12、2006-2010 年广日股份对日立电梯的投资收益



资料来源：公司公告（单位为万元）

(2) 广日股份自有的广日牌电梯以快速响应和性价比优势大力拓展二三线城市；同时，广日股份通过与日立电梯在电梯零部件和电梯物流服务方面的战略合作以及权益投资客观上分享高端电梯市场的成长（日立电梯凭借强大的科技实力和品牌影响力定位高端电梯市场）。

- 广日电气、广州塞维拉以自身的设计研发平台为支撑，配合日立电梯的新产品开发提供同步的零部件研发及具体产品设计服务；广日物流已嵌入到日立电梯的生产过程中，为日立电梯提供精细化到工位至工位的全流程物流服务。

表 16：广日物流与日立电梯合作扩展情况

时间	提供的物流服务种类
1998 年	成品运输、成品起重装卸（包括电梯吊装）
2004 年	增加原材料、成品仓储服务及以现代化的信息系统为平台的仓储管理服务
2005 年	增加原材料代采购及成品的包装服务
2008 年	增加精细化至工位间的配送服务及供应商管理库存（VMI）服务

资料来源：公司公告

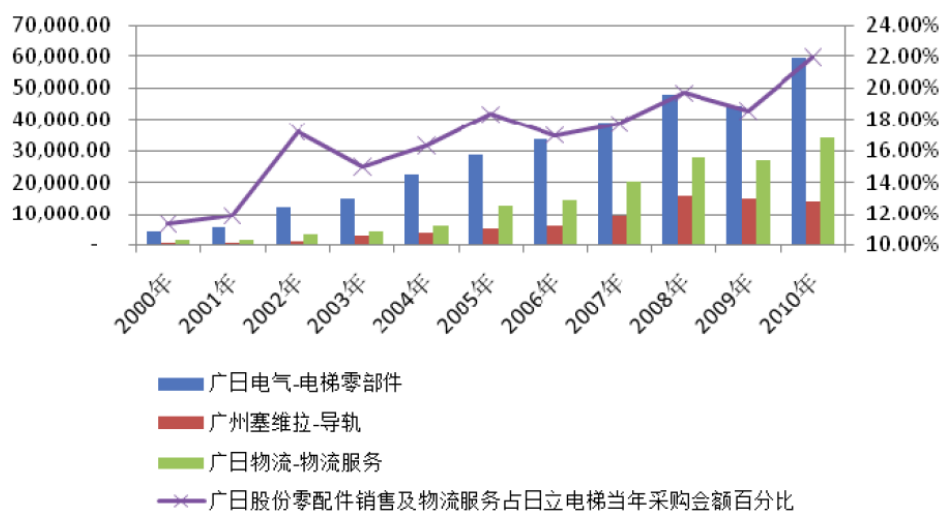
表 17：广日电气与日立电梯合作扩展情况

时间	提供的电梯零部件种类
1998 年	电梯装箱、电梯运输木箱等产品
1999 年	增加自主研发的电梯变压器及电梯空调等产品
2000 年	增加自主研发的电线电缆产品等产品
2003 年	增加自主研发的隔离变压器和安全隔离变压器产品等产品
2005 年	增加自主研发的分歧电缆产品及超薄按钮等产品
2008 年	增加自主研发的电梯门控制系统、串行通讯召唤电子板等产品
2009 年	增加自主研发的液晶视频显示器、电梯专用开关电源
2010 年	增加自主研发的 LED 照明系统等产品

资料来源：公司公告

- 广日股份电梯零部件销售和物流服务占日立电梯采购金额的比例明显呈上升趋势，2010 年达到约 22%。

图 13、广日股份电梯零部件和物流服务占日立电梯采购金额比例

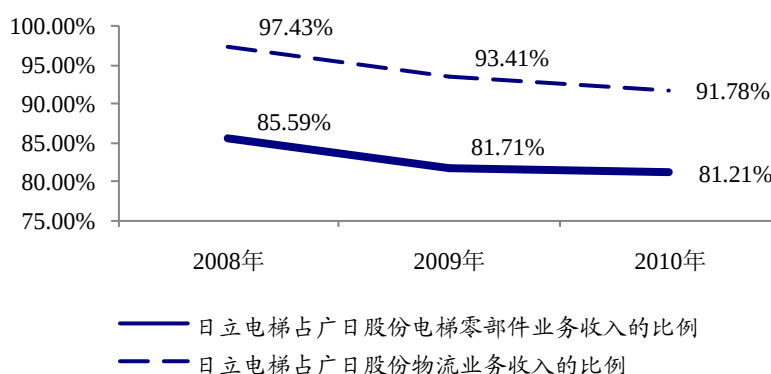


资料来源：公司公告

(3) 广日股份在引进日立技术以及参股日立电梯过程中，通过吸收消化和自主创新不断提升整机制造能力；同时广日股份的零部件生产和电梯物流服务通过满足日立电梯高于行业标准的指标要求，配套开发和服务水平进一步提升，有能力拓展其他大客户。

目前在广日股份零部件业务和物流业务的客户中，日立电梯占比仍很高，但逐年呈下降趋势。除了与日立电梯紧密合作，广日股份有选择的向其他优质客户领域拓展，成为中国奥的斯电梯集团、约克空调、蒂森电梯等知名企业的零部件供应商和物流服务商。

图 14、日立电梯占广日股份电梯零部件和物流业务收入的比例



资料来源：公司公告，兴业证券研究所

注：这里的“日立电梯”指日立电梯（中国）有限公司、日立电梯（上海）有限公司、日立楼宇设备制造（天津）有限公司。

3.4 注重国际战略合作和技术吸收，强化自主研发能力

截至 2011 年 5 月，广日股份及其下属子公司已有 31 项商标使用权取得商标注册证，已有 41 项专利权取得专利权证书；承担多项政府技术创新、科技攻关项目；控（参）股子公司广日电梯、广日电气、广州塞维拉、广日物流、日立电梯（中国）均为高新技术企业。广日股份持续加大对企业技术中心和工程研发中心的投入，研发支出占营业收入比例从 2009 年的 1.82% 提升至 2010 年的 3.76%（已超过康力电梯的 3.25%）。

表 18：广日股份与康力电梯研发投入对比

	广日股份		康力电梯	
	研发支出（万元）	占营业收入比例	研发支出（万元）	占营业收入比例
2009 年	2,651.58	1.82%	2,402.03	2.92%
2010 年	6,920.63	3.76%	3,537.54	3.25%

数据来源：公司公告，兴业证券研究所

3.5 集团化营销服务网络已初具规模，协同效应明显

广日股份已在除台湾、香港、西藏以外的全国各大城市设立了办事处，拥有一只经验足，能力强的营销队伍，为全国客户提供从前期方案咨询到售后安装维护的全方位服务。公司产品已销往全国各地，并打入欧洲、美洲、东南亚等海外市场。集团化营销服务网络已初具规模，电梯及关联产业协同效应明显。

- 目前目前广日电梯有 5 家子/分公司、8 家区域服务中心、20 余家区域办事处和 126 家代理商，营销服务网络覆盖全国，形成了产品销售、安装调试、维修保养、配件销售“四位一体”的授权管理模式。广日工程在国内也建立了完善的服务网点。
- 广日智能停车依托广日电梯的销售网络和广日工程的服务网络，智能停车设备的销售及工程服务网络遍布全国大中城市，采用先进的远程监测系统和 24 小时热线电话服务，为客户提供全面的工程服务与全天候的售后服务。
- 广日物流形成了以广州、天津和上海为物流中心，在广东、湖南、河南等地设有对重块和铸件加工及采购基地，并以北京、南京、常熟、大连、西安、沈阳、重庆、成都等大中型城市为据点，服务网点覆盖全国的物流网络体系。

3.6 借壳上市后“广日牌”知名度将快速提升

广日股份已经在华东、华南以及西南地区形成了较好的品牌知名度，“广日牌”在用电梯数量已超过 10 万台；根据世界工厂建材网公布的统计结果，在 2010 年十大电梯品牌榜单中，“广日牌”电梯排在第 8 位；根据中国工业经济研究院 2008 年（第四届）“中国电梯行业 20 强排行榜”，广日电梯名列第 9 位。广日电梯 2010 年获得中国质量协会工程机械分会、全国建设机械设备用户委员会颁发的“产品质量调查连续八次评价用户满意奖”及“2010 年电梯产品质量评价调查用户满意服务”。

但与同行业外资品牌相比，广日品牌优势并不明显，在全国市场占有率有限，需要进一步加强品牌建设和市场拓展。“借壳”上市后有利于快速提升广日品牌形象，稳步提升市场占有率。广日品牌提升的重要标志将是打入国内一线地产商的供应体系。

3.7 市国资委后续资产注入值得期待，承接大型项目和政府工程有优势

广日股份控股股东广日集团是广州市国资委拥有的以电梯产业为主并向产品、工艺相关联的产业领域拓展的企业集团，是广东省 50 户工业龙头企业和广东省装备制造业 50 家重点骨干企业之一。

广州市国资委后续将借助资本平台加速推进广日股份的发展，将其打造成为规模大、技术先进、有国际竞争力的现代化电梯企业。广州市国资委对上市公司的后续相关资产注入值得期待。另外，在大股东的支持下，广日股份在承接大型项目、政府工程上的优势较为明显。广日牌电梯是进入广东省自主创新产品第一、二批次名单的唯一电梯产品，并入选《广东省节能减排实用技术及产品汇编（II）》技术产品目录，成为广东省政府采购优先购买的产品。

4、盈利预测与估值

本次交易拟置入资产及拟购买资产（广日股份）的盈利能力较强，根据广日股份的 2010 年审计报告及 2011 年和 2012 年盈利预测审核报告，广日股份 2010 年、2011 年、2012 年归属于母公司利润分别为 24,692.79 万元、31,280.51 万元和 35,045.11 万元。按照本次重组完成后股份数量进行测算，2010 年、2011 年和 2012 年上市公司备考归属于母公司净利润分别为 24,692.79 万元、31,280.51 万元和 35,045.11 万元，对应备考每股收益分别为 0.31 元、0.40 元和 0.44 元。

我们看好广日股份的电梯产业链优势、技术积累和研发实力、品牌塑造、以及关联产业的广阔成长前景和大股东支持，预计公司 2011 年、2012 年每股收益（以重组完成后股份数量测算）分别为 0.45 元、0.55 元，对应动态 PE 分别为 16.2 倍、13.3 倍；可期待的政府补贴等大额营业外收入也将进一步提升公司业绩。以目前市况，本次拟置入及购买资产估值结果对应的市净率、市盈率指标均低于可比上市公司平均水平，值得长期投资；首次覆盖，给予上市公司“推荐”的投资评级。

表 19：可比上市公司估值情况对比

证券代码	证券简称	2010 年 市净率	2010 年 市盈率	2011 年 预测市盈率
002367	康力电梯	3.60	35.49	21.82
600835	上海机电	1.97	16.29	13.08
	平均值	3.55	31.15	17.45
	拟置入及购买资产（广日股份）	1.52	9.33	16.22

数据来源：公司公告，WIND，兴业证券研究所

注：2010 年市净率=2010 年 12 月 31 日收盘价/2010 年经审计的每股净资产

2010 年市盈率=2010 年 12 月 31 日收盘价/2010 年经审计的每股收益

2011 年预测市盈率=2011 年 6 月 9 日收盘价/2011 年预测每股收益

5、风险提示

- （1）本次重大资产重组能否获得公司股东大会的批准和证监会的相关核准，以及最终获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性。
- （2）下游房地产施工情况会影响电梯及智能停车设备需求，继而影响电梯零部件及物流运输服务。
- （3）客户对电梯产品品质、可靠性要求较高，品牌塑造对于开拓市场至关重要，品牌拓展风险不容忽视。另外，新产品开发及技术更新存在一定风险。
- （4）原材料价格波动风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。