

# 广日股份：增发续航发展动力 主业发展渐行渐宽

近日，广州广日股份有限公司600894，以下简称广日股份)正式对外发布公告，公司定向增发的工作已经完成。在本次定向增发中，公司以9.80元/股的价格成功向9位机构投资者合计发行了7142.86万股，共募集资金约7亿元。根据定向增发方案，本次募集资金将主要用于广日电梯研发生产基地升级改造项目、广日电气研发生产基地升级改造项目和广日西部工业园建设项目。

本次增发是广日股份在2011年实施资产置换、业务重组上市后的首次增发，对公司的发展意义重大。重组之后，广日股份的业绩一直保持高速增长，产能瓶颈较为突出，通过本次融资将极大地提高公司的资金实力，为持续发展续航助力。同时，值得注意的是，参与本次增发的机构中还包括了中信证券、中科招商、华商基金等多家资本市场的知名机构，在目前房地产市场面临“拐点”、A股市场传统制造行业估值还在不断下降的当下，这些资本市场大腕却为何对一家看似传统的制造类企业青睐有加，这背后的投资逻辑究竟如何？

## 电梯行业整体发展无忧 向服务业转型

广日股份的主业为电梯制造，辅以物流包装、LED产业作为新兴发展方向，目前公司的收入与利润还主要来源于电梯及其零部件制造。应该说，电梯产业与房地产还是高度相关的行业，目前房地产遇到了比较大的困难，整体投资增速下降，不可避免地影响到了电梯新增使用这块的需求，而且从整个房地产行业的发展趋势看，行业的黄金发展期已经接近尾声，从理论测算，住房需求已经接近顶点，未来需求将保持一个相对稳定甚至略有下降的格局中。

因此，有投资人认为，凡是与基建和地产相关的制造业，都应该被归为夕阳行业，发展潜力有限，不具有估值的吸引力，应该避免这些行业。但我们通过简单的国际对比就可以看到其中的谬误，在更为成熟的欧美市场，全球三大电梯企业奥的斯、迅达和通力的总市值高达3700亿元人民币，而且市盈率PE估值普遍在15倍-20倍。这里面的原因在于：

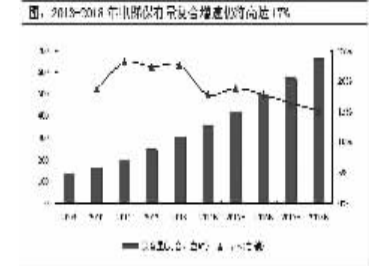
首先，电梯行业并非完全为地产的附属品，近年来持续超越地产快速增长，宏观上主要原因是：1、新型城市化建设，快速拓展的城市功能带来对电梯的持续消费；2、电梯配比提升，随着生活水平提升，电梯比例在提升；3、保障房建设带来的稳定需求；4、出口增长，全球电梯制造产业向中国转移仍在继续；5、更新换代带来的需求；此外，维保新政的实施有助大幅提升维保收入，老龄化时代的到来将新增加装电梯需求，从这五个方面看，电梯行业未来仍将持续超越基建快速发展。整体看，过去十年，电梯行业的增速都超过房地产行业10个百分点，并且呈现弱周期的格局，这与我国仍处于新型城镇化、工业化过程中相关。

其次，电梯行业是长生命周期产业；即便城镇化结束，地产新建规模缩减，也会相应地产生新的维护与保养需求，与房地产一次性投入不同，制造仅是开始，电梯行业长期看具备服务属性，海外电梯企业收入只有一半来自于新梯销售。世界前四大电梯行业巨头为Otis、Schindler、Thyssenkrupp和Kone，这四家的营业额超过60%的市场份额。观察这几家企业的收入结构，新机销售仅占到收入构成的45%~55%，而另外半壁江山为零部件、改造和维保所占据。这是电梯行业不同于普通机械制造业的特点所在。即便在城镇化完成的发达国家，电梯的改造、维保、零部件业务仍令电梯企业具备可持续的增长。发达国家普遍由制造商负责维保，例如在奥的斯全球250万台运营电梯中，72%的电梯由180万台都是由奥的斯自身进行保养。反观国内市场：在中国运营的存量设备中，仅有15%~25%是由制造方维保，其他都是由当地的第三方维保单位负责，因而目前，国内电梯企业的收入构成中，安装、维保收入占总收入比重一般仅5%~10%。随着近期电梯安全事故频发，国家越来越重视后端保养维

护一块，制造方的维护的优势将会越来越大。

再次，从数据上看，我国电梯新机市场年消费量峰值还远未达到，未来3年有望稳定增长。电梯渗透率的持续提高所体现的是居住品质升级、社会老龄化的大趋势，这一过程仍将继续：1、高层楼房比例提高推动电梯应用率增大；地价高企，促进楼盘容积率提高；2、高层楼房配套电梯的密度逐年提高；舒适性、私密性居住要求下，新的楼盘更多采用一梯两户、两梯两户等户型，早年一梯十多户的老房型难觅；3、低楼层房配套电梯的比例增加；五层、六层等早年不安装电梯的低楼层房也开始配套电梯，别墅等部分高端地产项目两三层楼高亦安装电梯；4、考虑到通行效率、便捷性、照顾残障人士出行等原因，公共建筑商业配套普遍安装了电扶梯；办公楼、交通枢纽、文化体育场馆、商超、教育卫生系统用楼等公共配套设施近年来蓬勃发展，且建设标准较高，都拉动了电扶梯需求。

最后，由于我国电梯整机制造及维保市场目前集中度较低，国家相关部门正加强监管，引领市场集中度及盈利空间上升。（一）提高电梯制造企业的许可进入门槛和试验检测能力要求，将自建试验塔定为行业严格准入门槛，因耗资巨大而没有能力自建试验塔的小型电梯企业将退出行业，约10%的市场将转向包括广日电梯在内的民族领先品牌。（二）推行电梯厂商的电梯安全终生负责制和维保市场主体地位，提高电梯维保单位的许可准入门槛，电梯厂商的自主安装维保业务受益。2013年6月29日我国《特种设备安全法》获通过并实施，电梯的原厂安装维保（或由电梯厂商委托授权的第三方单位维保）的比例将快速上升。



5月16日，一场国际电梯盛宴在广州完美落幕，超过800家电梯企业齐聚第十一届中国国际电梯展览会，安全、节能环保、智能化成为此次聚焦的热点。作为本次参展的重要厂商，广日股份透过多方位、立体式的视角，展现了公司在产业布局、核心技术和互动体验等多个方面的创新理念。

从公司最新的产业布局来看，广日股份已开始用“物联网”武装自己，实现了营销、生产、维保等环节间、自身各系统间、客户与利益相关方的良性互动，电梯主业领域在智能城市装备解决方案提供者的融入显得更为主动。首先，从产品的层次来说，第二代自动扶梯GreenMin II，作为国内第一个载有反馈智能控制型制动系统的自动扶梯，更为安全可靠。另外，其永磁同步直接驱动系统的应用，更避免了如地铁扶梯断裂一样的风险。其次，从市场的角度来看，通过应用电子商务理念，在选型选材方面为客户呈现更为个性化的定制电梯的三维呈现。最后，广日股份进而展示了公司工程安装、维保领域应用的远程监控平台，工程安装、维保人员通过应用智能手机即可以与电梯进行人机交流，从而在最大程度实现了对电梯的更为快速的反应，提升工作效率。

除此之外，还有更多无法在这次展会中体验到的。广日股份表示将加大在生产领域投入的机器人设备，而公司下属子公司安速通开发的一款电梯安装、颠覆原有工艺的产品——电梯安装专机平台，不仅可以在井道安装方面大幅降低工人安装工作的强度和压力，也使得公司在智能安防等领域有新的突破。在劳动力成本刚性上涨的背景下，生产、营销、服务等过程的智能化，通过公司的技术进步、系统优化，使得公司的业绩得到更大的提升。

基于广日股份电梯主业的发展布局来看，未来有望向行业的“两端”延伸。一方面在提高自制率方面下功夫，即对安全性能要求较高的零部件逐步实现自给，同时做一些附加值较高的



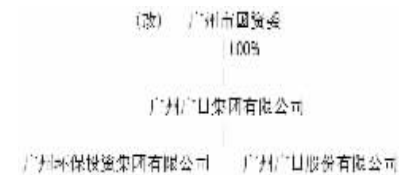
怀新投资/供图

零部件；另一方面，则由单纯的电梯制造向电梯服务延伸。目前，广日股份的电梯业务已覆盖电梯整机制造、销售、安装、维修、保养、电梯零部件制造和贯穿采购、生产和销售流程的物流服务，贯穿从电梯零部件、整机到终端用户服务的整个产业链条。

近日，广日股份与广东中成创投资有限公司共同投资设立广州中成广日媒体广告有限公司，出资比例各占40%和60%。广日股份拟通过租赁电梯媒体系统设备来组建广告播放平台，进而面向各行业销售广告播放时段，由此可见，广日股份在电梯服务方面的发展道路渐行渐宽。

## 大力发展自有品牌 LED产业是未来看点

广日股份的大股东为广日集团，由广州市国资委100%控股。集团业务由单一电梯产业逐步向外衍生，目前下辖三大业务板块：电梯产业，电梯配套和关联产业，目前上市主体广日股份包含了广日集团的电梯产业、电梯配套和关联产业，而环保产业暂时未在上市公司内。



目前广日股份的业务由四个部分构成：电梯零部件（含LED节能产品）、广日电梯整机、股权投资（主要是对日立电梯中国）、物流及其他。

电梯零部件业务的经营实体为广日电气（持股100%）和广州塞维拉（持股50%）。主要客户为日立电梯，占比超80%。其主营产品包括电线电缆、电器件、变压器、轿箱、钣金件、电梯导轨等。其中电线电缆约占40%，电器件约占25%。在专注电梯机电零部件的同时，广日电气拓展了LED节能低碳产品及特种电气领域，这将成为广日电气未来的主要增长点。

整机制造业务包括广日电梯、广日工程和广日智能停车库。广日品牌电梯与日立电梯出自同一体系，技术上双方同宗同源，目前亦部分共享零部件资源和经销商网络，因而，在与日立形成承接中低端品牌的定位后，其在以民族品牌为主的第三梯队阵营中具有相当的竞争力。

物流服务的主要客户也是日立电梯，对日立电梯的业务占比约80%。其主营业务包括成品及非成品运输（约60%）、包装（约25%）、对重块及机加工收入（约10%）等。

对外投资主要是对日立电梯30%的权益，这是决定广日股份整体业绩表现的重要板块。在我国第一梯队电梯品牌中（日立、奥的斯、上海三菱），日立电梯中国目前在全国的生产基地和营销服务网络布局及扩张计划较为领先。日立集团将中国市场看作其海外最重要的战略市场，并积极推动其中国事业的本地化。日立电梯中国“一个总部（广州），两个研发中心（广州、上海）、五个制造基地

（广州大石、广州科学城、天津、上海、成都）”的战略格局已全部成型，目前产能和营销服务网点数量在国内领先。相比上海三菱电梯，日立电梯目前在国内的生产基地和营销服务网络更为完善、未来的营销服务网络扩张计划也更加积极。相比奥的斯电梯中国，日立电梯的生产基地扩张速度略为滞后但更稳健，目前两个电梯集团的全国性生产网络布局已基本相当；而日立电梯在国内的营销服务网络更为完善。

按置入资产计算，2013年广日股份实现收入40.8亿元，同比增长20.1%；归属母公司股东净利润8.7亿元，同比增长75.6%，近日刚刚公布的公司2014年第一季实现营业收入8.46亿元，同比增加19.35%；实现归属于上市公司股东的净利润8,997万元，同比增加31.87%；公司第一季度仍然保持了高速增长。

→以日立技术为基础，走出独特的“广日创新路”

溯源广日股份的技术基础，发源于日立电梯，可谓同宗同源。在双方技术合作的十多年来，广日股份最初向日立电梯引进了多项先进电梯技术，包括逆变技术、微机控制技术等，双方的技术体系可谓一脉相承。

如今，广日股份已走出了一条自主发展的创新道路。踩在巨人的肩膀上”，创造出诸多“奇迹”——国内第一家应用钢带曳引技术的G·Art复合钢带曳引电梯、国际第一家应用了永磁同步直接驱动系统的自动扶梯GreenMin II。广日股份在新一届的国际电梯展中首次呈现。广日股份的技术路线之所以可以走在国际前列，同样经历了“引进、消化、吸收、再创新”的路径。近年来，积累了与日立电梯多年合作的经验，广日股份在技术升级、基地建设、销售网络等方面已经走出了属于自己的发展之路。

据中国电梯协会统计，日立、三菱、奥的斯三大品牌合计占据我国电梯市场40%~50%的市场份额，属第一梯队。迅达、通力、蒂森、东芝、富士达等其他外资品牌占据了20%~30%的市场份额，属第二梯队。国产品牌则占据剩余的20%~30%的市场份额。尽管目前相对于日立电梯，广日股份自有品牌广日电梯尚属于第三梯队，但是公司的发展速度非常迅速。2012年，广日电梯实现六千多台的销售，到2013年即增长至近九千多台。

借助中国大力推进城镇化的机遇，抢占中端市场资源，广日电梯主打性价比比较高的二、三、四线城市市场，近几年，中小城市城镇化快速推进，需求不断下沉，广日电梯与日立电梯的差异化定位形成了品牌阶梯错位，并相互促进。日立电梯相对于国产品牌公司技术领先、速度快；广日电梯则相对于合资高端品牌，其成本、服务、市场灵活性上又有一定优势。

从品牌定位来看，日立电梯定位高端，而广日电梯则瞄准中端市场。对于广日股份来说，一方面可分享来自于日立电梯30%的投资收益，同时还通过交错的品牌定位获得自身的快速发展。可谓“战略共生、自主发展”、“一条路线、各表一枝”。

近期，广日股份公告全资子公司广日电梯符合军队物资供应商入库标准，成为2014年第二批入库供应商，从军队物资采购网目前已公示的2014年入库供应商名单来看，广日电梯是唯一一家供应电梯的生产型企业，公司自有品牌的实力可见一斑，军队采购只是一个信号，随着国家机关国产化深度的加深，未来政府采购部分将越来越偏向自有品牌，公司也有望借助东风之力，迎来新的发展机遇。另外公司近日还公告广日电梯与中城联盟（其中包括万科等优秀企业）绿色地产联合采购成员公司战略框架协议，正式成为中城联盟的电梯战略供应商，签署采购协议金额1.39亿元。从两则公告充分看出公司的产品得到了市场越来越广的认可，可以说公司的自有品牌之路将越走越宽。

→重点打造的LED业务

从广日股份的战略结构分析，公司是以“一业为主，向相关多元发展”作为战略导向，以电梯为核心产业，拓展节能智能电梯产品，大力发展高端智能光电产品，从光电一体化集成制造商，走向智能城市装备解决方案的提供者，做强做大智能城市装备及现代服务业，成为以智能城市装备及现代服务产业为核心的上市公司。其中LED产业是公司重点的突破方向。

广日股份全资子公司广日电气从2009年起介入LED领域，是国内第一家推出电梯LED照明轿厢的企业，目前主要定位于中高端LED照明应用领域。2012年，公司LED业务规模仅千万级别，但已在订单上取得重大突破，赢得了江苏昆山、广西梧州、广东海陵岛、湖南武冈等城市LED照明项目，产品出口日本、韩国、美国、澳洲。在2013年，LED业务为企业贡献超2亿元收入。

广日电气LED业务的主要优势包括：1、定位中高端，产品性能优秀；目前LED市场鱼龙混杂，质量差异大，公司凭借二十年电气产品制造经验积累，以电梯零部件业务为后盾，LED业务一开始就定位于中高端市场。从元器件选择、到设备选用、到测试方法，建立了一系列高标准的产品质量控制体系。广日股份全资子公司广日电气在中国建筑装饰协会的排名中，位列2010、2011年第7名和第16名（二十强中的大部分企业包含芯片或封装等上游环节）；2、资金优势：公用商用LED照明项目先期资金投入大，资金回收周期长，对企业的资金实力、融资能力提出较高要求。广日电气背靠广日股份，电梯产业现金流较为稳定充裕，对拓展LED产业起到重要支撑作用。公司2012年底的负债率仅45%，且负债大多为应付款和预收款，有息负债率仅9%。

广东省将LED产业定位为广东发展战略性新兴产业的三大突破口之一。通过规划布局、资金投入、标杆体系建设、推广应用等方式，目前广东省已经处于领跑我国LED产业的地位——产业集群优势明显，广东LED上市公司20多家；自2008年在全国率先启动LED照明示范工程建设以来，广东实现LED路灯应用80万盏，室内照明超过200万盏，示范路段超过10000公里，示范规模和建设进度在全国名列前茅。预计2013

年新安装LED路灯超过110万盏，掀起新一轮推广应用热潮。凭借上述技术、资金、国企背景三大竞争优势，公司已获得阳江LED项目合作意向、2013年起参与竞标）、六盘水中心城区亮化美化工程、2013年有望完成大部分工程，贡献2亿左右收入）、澳门LED项目合作意向、雷州半岛公路LED项目等。在手订单充足，具有爆发式增长的潜力。



从整体的智能城市装备生态链的层面来说，广日股份一直强调主动融入成为智能城市装备综合方案解决者。电梯整机、物流、工程服务、交通流量分析、智能停车库、LED产品在市政、商业、民用等方面的应用、家居安防等方面，广日股份都已经具备了相当的综合实力，通过这些模块的组合调配，委以各类参数，通过互联网技术的动态仿真方案来实现建筑物、人、车等在空间、时间上的近乎完美的匹配，减少各种不必要的损耗和浪费，进而实现效率最高和效益最大。

广日股份的战略定位是将以电梯为核心产业，拓展节能智能电梯产品，大力发展高端智能光电产品，从光电一体化集成制造商，走向智能城市装备解决方案的提供者，做强做大智能城市装备及现代服务业，成为以智能城市装备及现代服务产业为核心的上市公司。因此，电梯及电梯配套业务仍为广日股份未来的核心业务，并将进一步增强全产业链的竞争能力，同时，通过技术和市场相关拓展，涉足包括LED照明、汽车零部件、电梯媒体广告等节能环保、高端机电产品及相关增值业务。

## 增发项目优质 保证未来公司发展需求

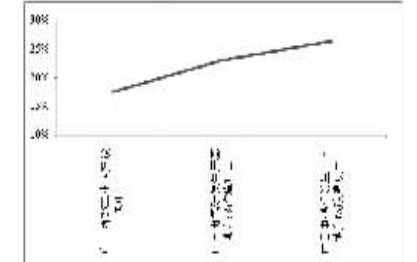
本次增发是广日股份重组后的第一次增发募资，对子公司广日电梯研发生产基地升级改造和西部工业园建设项目对于电梯及零部件产业产能的拓展、全国化的战略布局的实施、高端产品的延伸等均有重大意义。项目具体如下：

广日电梯研发生产基地升级改造项可实现新增电梯产能9000台，有效解决目前企业设备产能不足的突出问题，能形成高效和高质量智能电梯和扶梯生产线，从而对于公司电梯产品智能化水平的提高和产业延伸奠定发展基础。

西部工业园区建设对于强化日立成都工厂在电梯零部件和物流服务领域的战略配套、提升供应链一体化服务自动化程度、降低物流成本、进一步深度开拓西部市场具有重要战略和财务上的意义。

广日电气研发生产基地升级改造项目则是在同源技术领域的拓展与升级，项目建成后将形成生产线自动化程度较高、研发创新能力较强的电气研发生产基地，对于在智能城市装备技术提升领域有重大作用。

公司三个主要项目的收益对于公司业绩有较为显著的提升。更为重要的则是三大项目的实施，公司的规模效应、网络化优势、用户粘性都会更为强化，这些都将成为推动公司长期成长的重要驱动力。



本次公司的增发时点并不是A股资本市场的较好时期，2013年以来众多企业由于股价下滑，其增发计划纷纷搁浅，广日股份逆市发行成功，并吸引了大量的优质机构投资者，本身也说明了公司实力过硬，其发展潜力得到了资本市场的认可。近年来公司凭借自有品牌和LED产业的崛起，已经走上了依靠自身实力的快速扩张，公司的发展长期看好，值得投资者重点关注。

（深圳怀新企业投资顾问有限公司）（CIS）