

跟踪评级公告

联合[2014]1120号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持广州广日投资管理有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“11广日 MTN1” AA 的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

广州广日投资管理有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 广日 MTN1	3 亿元	2011/07/07- 2014/07/07	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 3 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.99	9.11	12.60	10.77
资产总额(亿元)	32.91	40.59	54.12	55.14
所有者权益(亿元)	18.57	20.16	17.99	18.94
短期债务(亿元)	0.96	0.90	4.30	4.40
全部债务(亿元)	3.93	3.88	6.95	7.02
营业收入(亿元)	25.55	33.98	40.79	8.46
利润总额(亿元)	3.59	5.69	9.96	1.03
EBITDA(亿元)	4.21	6.44	10.78	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	4.70	3.15	-0.93
营业利润率(%)	18.74	18.91	21.38	20.58
净资产收益率(%)	17.35	25.19	48.92	--
资产负债率(%)	43.56	50.34	66.76	65.66
全部债务资本化比率(%)	17.47	16.14	27.86	27.04
流动比率(%)	143.91	115.45	81.29	77.50
全部债务/EBITDA(倍)	0.93	0.60	0.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.25	25.14	42.50	--
经营现金流/流动负债(%)	5.43	27.00	9.43	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王叶笛 胡鑫
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)
Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 国内电梯行业稳步发展, 广州广日投资管理有限公司 (以下简称“公司”) 主业电梯业务稳步发展, 产销量快速增加; 新增 LED 业务及对日立电梯 (中国) 有限公司 (以下简称“日立电梯”) 稳定的投资收益带动公司资产、收入及利润实现快速增长, 经营获现能力进一步提升。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到国内电梯市场竞争激烈、公司电梯业务对日立电梯依赖度高等因素给公司经营和发展带来的不利影响。

未来, 随着公司华北、西部等地产业园及研发机构的稳步建设, 公司电梯整机、零部件的生产和研发能力将进一步提升, 有助于公司收入规模和综合实力的提高;

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“11 广日 MTN1” AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 受益于国内电梯行业的稳步发展、公司 LED 业务的拓展及对日立电梯 (中国) 有限公司投资收益的增长, 公司资产、收入和利润规模快速增长, 盈利能力增强。
2. 跟踪期内, 公司现金类资产、经营活动现金流对“11 广日 MTN1”覆盖程度较好。

关注

1. 国内电梯市场竞争激烈, 产品同质化严重。
2. 日立电梯为公司电梯零部件业务的主要客户, 客户集中度较高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与广州广日投资管理有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广州广日投资管理有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广州广日投资管理有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广州广日投资管理有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广州广日投资管理有限公司主体长期信用及“11 广日 MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

广州广日投资管理有限公司（以下简称“公司”或“广日投资”）原名为广州广日股份有限公司，于 2006 年 10 月 26 日以整体变更方式发起设立，初始注册资本 6.83 亿元，其中广州广日集团有限公司（以下简称“广日集团”）持股 91.91%、广州普日创业投资有限公司（以下简称“普日创业”）持股 3.59%、广州花都通用集团有限公司（以下简称“花都通用”）持股 2.32%、广州市南头科技有限公司（以下简称“南头科技”）持股 2.18%。2010 年 7 月，普日创业将持有的公司 3.59% 股份转让给广州维亚通用实业有限公司（以下简称“维亚通用”）。本次股权转让后，公司股权结构为：广日集团持股 91.91%、维亚通用 3.59%、花都通用 2.32%、南头科技为 2.18%。

2012 年 6 月，经中国证监会《关于核准广州钢铁股份有限公司重大资产重组及向广州维亚通用实业有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可【2012】825 号），核准了广州钢铁股份有限公司（以下简称：“广钢股份”）重大资产重组及向维亚通用、花都通用、南头科技合计发行 26108701 股购买公司 8.09% 股权，广日集团将持有公司 91.91% 股权与广钢股份全部资产负债置换。2012 年 6 月 20 日，公司更名为现名，企业类型由股份公司变更为有限责任公司，广钢股份为公司唯一股东，2012 年 8 月，广钢股份更名为广州广日股份有限公司（以下简称“广日股份”）。

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 6.83 亿元，广日股份为公司唯一股东，广日集团持有广日股份 61.13%，为其第一大股东，亦为公

司实际控制人。

公司的业务主要包括：电梯及其部件的生产与销售；电梯安装；维修保养作业人员、电梯驾驶员、电梯自检检验员的资格培训；以自有资金对外投资：物业管理、出租；仓储和物流等。

公司治理层权力机构包括：股东大会、董事会、经理层、监事会；下设办公室、人力资源部、企业发展部、财务部、审计监察部等职能部门。截至 2013 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 21 家。

截至 2013 年底，公司资产总额 54.12 亿元，所有者权益合计 17.99 亿元（含少数股东权益 0.79 亿元）；2013 年公司实现营业收入 40.79 亿元，利润总额 9.96 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 55.14 亿元，所有者权益合计 18.94 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.46 亿元，利润总额 1.03 亿元。

公司注册地址：广州市天河区华利路 59 号东塔 13 层；法定代表人：潘胜燊。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。

2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融

资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决

遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公司主要核心产业为电梯及关联业务。

随着中国经济，尤其是房地产行业的快速发展，电梯行业也有了突飞猛进的发展。目前，

中国已成为全球最大的电梯市场、最大的电梯制造基地、最大电梯拥有量的国家。

需求方面，中国的电梯需求增长强劲，增长的动力主要来自房屋建设。自上世纪90年代后期起，中国的电梯及扶梯市场需求量每年都在增加，特别是2000年以后平均每年增长率约为25%。相关数据显示，2012年政府采购电梯市场采购项目超过2500项，采购金额达到49.2亿元，比2011年的35亿元增加14.2亿元，同比增长达到40%。2013年在保障房项目建设的继续推动下，政府采购电梯项目数量超过2800个，采购总金额超过60亿元，同比增长约为22%。2014年，根据《政府采购信息报》最新统计的数据显示，1月份全国电梯公开招标金额达到5.8亿元，高于近几年同期水平。政府采购电梯项目数量不断增加，采购金额不断上涨。

生产销售方面，近两年中国电梯行业受到房地产投资增速放缓等因素影响，电梯产销量增速有所回落，电梯行业告别了持续20多年20%以上的高速增长的时代，增量依然可观。2012年全国电梯产销量52.9万台，同比增长15.8%。根据中国电梯协会的数据显示，2013年全国电梯产销量约为60万台，依然保持了15%的增长速度。

进口方面，进口电梯均为国外高端产品，大部分用于中国发达城市的高层建筑，多年来进口量保持相对稳定；出口方面，中国电梯出口近年来总体快速增长，2013年共出口电梯6.60万台，同比上涨19.12%。据电梯协会预测，中国作为全球第一大电梯生产国，未来5年电梯出口可达10%-15%左右的增速。

行业集中度方面，虽然电梯市场容量每年不断扩大，但市场竞争愈演愈烈已经成为不争的事实。据中国电梯协会统计，截至2012年底，中国电梯行业共有整机制造企业456家。尽管电梯生产企业众多，但多以中小企业为主。目前，国内市场近70%左右为外资品牌企业占据，其中，奥的斯、三菱、日立三大品牌占据国内市场40-50%的市场份额，迅达、通力、蒂森、东

芝、富士达等其他外资品牌占据20-30%的市场份额，内资企业约占30%左右的份额。电梯行业生产集中对相对较高，行业竞争日趋激烈。

总体来看，尽管国家房地产宏观调控对电梯市场有一定的影响，但新型城镇化政策的实施、保障性住房的建设在一定程度上延缓了商品房电梯产销量的下滑。增量不减、增速回落将成为未来几年中国电梯市场发展的常态，电梯行业还将继续保持稳定的发展态势。

2. 行业关注

宏观方面，随着经济刺激政策的逐步退出以及货币政策收紧，中国GDP增长速度回落；同时，在国家的大力调控下，2010年以来房地产市场销售面积已出现增速下降，房地产行业开发投资及房屋新开工面积增速有所放缓。中国经济及房地产行业的增速放缓将在一定程度上对电梯行业的发展产生影响。

成本方面，钢材作为主要的直接材料，其价格波动对电梯成本影响较明显。2008年以来，受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，中国钢材价格呈现快速增长趋势。进入2010年后，在铁矿石和焦炭等成本大幅上涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价。钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。但2011年下半年开始，全球经济增速放缓，钢材需求量大幅下滑，使得钢材价格有所下跌。2012年，受欧债危机的影响，再加上中国对房地产业持续保持严控政策，需求增长减缓，无论现货还是期货价格均较去年大幅下跌。2013年，钢材价格走势呈现多样化，市场价格震荡波动行情较多，供需不平衡局面继续维持，市场价格上涨乏力。未来中长期来看，还存在不少国内外的不确定因素，受其影响，钢材价格回升的过程或伴有较大幅度的振荡，钢材价格的波动将一定程度的影响电梯生产企业的盈利水平。

技术方面，与国际水平相比，中国在产品研发投入和技术力量方面仍存在差距。电梯产

品作为机电一体化的特种设备，是机械装置、电力驱动和计算机控制的集中体现。节能技术、控制技术、安全技术以及新技术材料在电梯上的应用带动整个行业的技术进步。国际上电梯技术水平较高的国家主要是德国、美国、日本、瑞士等，这些国家的电梯品牌在设计、制造及技术性能等方面均居于世界领先地位，电梯的原创技术基本由这些厂家开发。目前中国电梯在技术水平上与世界先进水平的差距主要集中在高端市场高速电梯产品、节能环保型电梯技术、既有建筑传统电梯节能改造技术、电梯智能化信息化控制技术等方面，技术差距一般在5-10年。

3. 行业发展

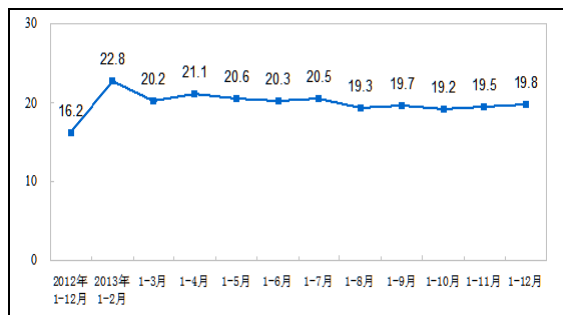
从国际情况来看，电梯保有量已日趋饱和，服务型收入将构成收入的主要组成部分。在中国，随着电梯行业的不断成熟，对电梯技术服务要求也将越来越高。同时，节能环保、智能化、大载量和超高速的产品也将成为电梯行业未来发展的主题。

从国内情况看，随着市场规范程度的提升和行业整合趋势的加快，中国电梯行业将面临第二次整合的局面，国内小型企业及部分中等企业由于可持续发展能力不强，加上成本优势的逐步丧失，将陆续退出市场，行业内的无序过度竞争局面将有所好转。电梯行业因需求量增加和因为部分企业的退出而形成的市场容量将成为优势企业提高销售量和市场占有率的良好发展机遇。

房地产行业作为电梯重要的下游需求行业，2013年投资上半年单月增速高位震荡，下半年8月份开始出现略微震荡下行态势，但累计增速整体仍保持在19.2%的水平，较上半年下滑幅度不大。2013年，全国房地产开发投资86013亿元，较上年名义增长19.8%（扣除价格因素实际增长19.4%），增速比1-11月份提高0.3个百分点，比2012年提高3.6个百分点。在宏观经济和房地产调控政策整体平稳的背景

下，2014 年全国房地产市场将呈现销售量继续增长但增速放缓，投资新开工增长平稳的特点。

图 1 全国房地产开发投资增速（单位：%）



资料来源：国家统计局

未来国内电梯的新增需求仍将保持较为稳定的增长，从需求来源看可分为：1、房地产及保障房建设；2、新型城镇化进程中的公共设施建设；3、更新需求和旧楼加装电梯；4、出口的增长等。

4. 区域经济概况

广州市是广东省省会，中国第三大城市、15 个副省级城市之一，地处广东省南部，珠江三角洲的北缘，濒临南中国海，珠江入海口，毗邻港澳，是珠三角重要交通枢纽。

根据《2013 城市竞争力蓝皮书》，中国城市经济竞争力前 20 强中，广州位列第 5 名，仅次于香港、深圳、上海、台北。近年来，广州市经济发展快速，2011~2013 年，广州市 GDP 同比增长率保持了两位数增速，2013 年实现国民生产总值 15420.14 亿元，同比增长 11.6%。其中，一、二、三产业分别完成增加值 228.87 亿元、5227.38 亿元和 9963.89 亿元，同比分别增长 2.7%、9.2%和 13.3%，对 GDP 增长的贡献率分别为 0.4%、29.0%和 70.6%，三次产业增加值比率分别为 1.48: 33.90: 64.62。广州市经济结构以第三产业为主，且其对经济增长贡献率高。

整体看，广州市经济持续保持快速增长，地区生产总值保持在较高水平，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

公司以引进日立电梯技术为起步，通过资源整合，在技术引进基础上消化、吸收和创新，以及和世界顶尖级企业的合资合作，发展成为了业务范围涵盖电梯整机制造、销售、安装、维修、保养、电梯零部件制造的国有控股企业。

公司生产的广日牌电梯是“广东省名牌产品”，连续十年被评为“广东省用户满意产品”、“全国用户满意产品”，荣获“2013 年度全国政府采购电梯值得信赖品牌”称号。公司子公司广州塞维拉电梯轨道系统有限公司（以下简称“导轨公司”）生产的电梯导轨及连接板于 2013 年通过了 ISO9001 质量体系认证。公司子公司广州广日物流有限公司（以下简称“广日物流”）于 2013 年获得叉车延长臂、裙板仓储货架、绳缆卷绕装置等多项实用新型专利。公司 LED 照明业务经过多年发展，2013 年销售收入超过 2 亿元，获得了“六盘水市中心城区亮化美化工程”等国内和地方代表性项目。

总体看，公司电梯产业链完善，产品质量和服务市场市场认可度高，产品研发能力强，在国内电梯制造行业中具有重要地位。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、经营分析

公司主要从事电梯、自动扶梯、自动人行道的生产和安装以及相关零配件的生产；同时生产导轨、提供物流服务及生产智能停车系统等。主营业务包括电梯整机、电梯零部件、物流三大板块。跟踪期内，公司新增 LED 业务板块。

2013 年，公司实现营业收入 40.79 亿元，其中主营业务收入 40.50 亿元，同比增长 20.39%，主要为公司电梯整机业务销售收入增长与新增 LED 业务所致。从主营业务构成来看，电梯零

部件、电梯整机、物流为公司2013年主营业务收入的主要来源，占比分别为44.68%、29.09%、10.69%，其中电梯零部件板块与物流板块收入占比有所下降，电梯整机业务收入占比有所上升。

从产品毛利率看，公司主营业务毛利率主要由电梯零部件、电梯整机两大业务板块决定，跟踪期内，受益于该两大业务板块毛利率同比上升，2013年公司主营业务综合毛利率较2012年有所上升，为21.34%。从分产品毛利率看，跟踪期内，受益于主要原材料价格下降和管理

层提高管理水平降低生产成本，公司电梯整机业务毛利率2013年较2012年同比增长2.42个百分点；受益于主要原材料价格下降、管理层提高管理水平严格控制生产成本及优化产品结构，公司电梯零部件毛利率2013年同比增长2.89个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入8.46亿元，其中主营业务收入8.43亿元，为2013年全年的20.81%；同期公司主营业务综合毛利率为21.15%。

表1 2012~2014年1季度公司主要收入构成情况

(单位: 亿元、%)

板 块	2012 年			2013 年			2014 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电梯零部件	17.87	53.11	17.29	18.09	44.68	20.18	3.08	36.54	19.06
电梯整机	8.40	24.96	19.57	11.78	29.09	21.99	2.49	29.54	21.85
物流	4.12	12.24	23.44	4.33	10.69	21.94	0.97	11.51	19.32
安装及维保	0.76	2.26	42.11	0.93	2.30	33.33	0.28	3.32	29.03
立体停车库	0.26	0.77	24.06	0.26	0.64	15.38	0.06	0.71	9.49
包装	2.24	6.66	15.55	2.78	6.87	15.83	0.53	6.29	10.07
LED	--	--	--	2.32	5.73	28.45	1.02	12.10	31.69
合计	33.64	100.00	19.11	40.50	100.00	21.34	8.43	100.00	21.15

资料来源：公司提供

电梯零部件板块

公司电梯零部件板块主要的经营实体是公司全资子公司广州广日电气设备有限公司（以下简称“广日电气”）。

采购方面，电梯零部件的原材料品种较多，主要以无氧铜杆、绝缘料、漆包线、木材、轨道钢胚等为主，以上原料市场供应充足，但受钢价和铜价频繁波动影响大，公司采取“小批量、多批次”的采购模式。

2013年，公司电梯零部件业务收入同比略有增加。广日电气主要为日立电梯（中国）有限公司（以下简称“日立电梯”）配套提供电梯零部件。日立电梯为公司的参股子公司，参股比例为30%。2013年，日立电梯年产量5.78万部，

销售额169.52亿元，同比增长19.16%，市场占有率达14.6%。2013年，广日电气对日立电梯的销售额为13.49亿元，同比减少9.34%，占同期公司电梯零部件销售总额的74.57%。公司对日立电梯销售额下降主要为原材料成本下降，电梯零部件销售价格随之下降所致。

总体看，跟踪期内，公司电梯零部件销售收入略有增长。日立电梯占公司电梯零部件销售总额比例高，对公司该板块业务影响大。考虑到公司与日立电梯在业务发展中的战略共生关系，公司经营风险相对较小。

电梯整机板块

公司电梯整机板块的经营主体是公司全资子公司广州广日电梯工业有限公司（以下简称

“广日电梯”)。公司电梯产品主要面向国内二三线城市的中低端市场。

采购方面,广日电梯采购的主要原材料包括曳引机装配、发纹不锈钢板、导轨箱、对重架箱及变频控制器。曳引机装配主要由沈阳蓝光驱动技术有限公司和日立电梯电机(广州)有限公司提供;发纹不锈钢板主要由铺铁(青岛)钢材加工有限公司提供;导轨箱全部由导轨公司提供;对重架箱全部由广州市南都机电实业有限公司提供;变频控制器主要由广州日滨科技发展有限公司提供;其中广州日滨科技发展有限公司为日立电梯的子公司。公司采购方式一般为货到付款,结算期为2个月左右(会计核算在应付账款反映)。

表2 广日电梯主要原材料

名称	2012年占成本比重	2013年占成本比重
曳引机装配	14.1%	11.68%
发纹不锈钢板	5.21%	4.00%
导轨箱	8.23%	8.11%
对重架箱	3.03%	2.64%
变频控制器	4.01%	4.14%

资料来源:公司提供

从生产销售方面看,广日电梯2013年电梯整机的产能为10000台/年,同比增长66.67%,主要由于公司电梯下游客户订单增加,为避免订单委托外加工引起产品质量不稳定,公司扩大产能以满足订单需求;实现产销量分别为9328台和8844台,较上年分别增长36.02%、39.74%。2013年,公司电梯整机的产能利用率为93.28%,产销率为94.81%。价格方面,2013年公司电梯价格较上年变化不大。2013年公司在“两网一战略”(渠道网络、自销网络、大客户战略)的推动下,进一步拓展电梯业务,公司电梯整体业务实现营业收入11.78亿元,同比增长40.24%。

表3 公司电梯整机生产销售情况

电梯	2012年	2013年	2014年1-3月
产能(台)	6000	10000	3000

产量(台)	6858	9328	1525
销量(台)	6329	8844	1941
价格(万元/台)	13.27	13.30	13.34

资料来源:公司提供

注:公司2014年1季度电梯整机产能未年化

总体看,跟踪期内,为满足订单需求,公司电梯产能大幅上升;公司产能利用率与产销率较高;电梯价格变化不大。

物流板块

公司物流板块主要的经营实体是公司持股95%的广日物流。广日物流主营业务是电梯运输、配送、木制品包装、仓储管理等。跟踪期内,广日物流业务量相对平稳。2013年,实现营业收入4.33亿元,同比增长5.10%;2014年1-3月,广日物流实现营业收入0.97亿元。

LED板块

跟踪期内公司新增LED业务,主要由全资子公司广日电气经营。LED业务主要包括LED灯具销售、EMC能源管理合同业务及项目型销售LED商品(主要为六盘水项目)。2013年公司LED业务板块实现营业收入2.32亿元,毛利率28.45%。2014年一季度实现营业收入1.02亿元,为2013年全年的43.97%。

未来发展

公司近期建设项目主要包括:

(1)广日华北工业园建设项目,该项目建设建筑面积约4.6万平方米厂房、办公楼及辅助设施,计划2014年底投入使用,建成后将支撑公司拓展华北地区业务发展。

(2)广日电梯研发生产基地升级技术改造项目,计划于2015年6月建成,建成后将提升公司电梯研发和生产能力。

(3)广日电气研发生产基地升级技术改造项目,计划于2015年6月建成,建成后将提升公司电梯电气零部件研发和生产能力。

(4)广日西部工业园项目,计划于2014年7月动工建设,建设建筑面积约8.85万平方米厂房和办公楼及生产辅助设施,计划2015年下半年建成,建成后将支撑公司拓展西部地区业

务发展。

表 4 截至 2014 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目介绍	计划投资额	2014年1季度 投资额	2014年投 资额	2015年投 资额
广日华北工业园建设项目	建成后将支撑公司华北地区业务发展	10000.00	1147.00	--	--
广日西部工业园项目	计划于2014年7月动工建设，建成后将支撑公司拓展西部地区业务	37560.00	21.00	12460.00	25100.00
广日电梯研发生产基地升级改造项目	建成后将提升公司电梯研发和生产能力	30787.00	2010.00	--	--
广日电气研发生产基地升级改造项目	建成后将提升公司电梯电气零部件研发和生产能力	10981.00	0.90	--	--
合计	--	89328.00	3178.90	12460.00	25100.00

资料来源：公司提供

公司主要在建项目计划投资总额 8.93 亿元，其中 2014 年计划投资 1.25 亿元，2015 年计划投资 2.51 亿元，未来几年资金投入规模分布相对分散，公司筹资压力尚可。

以上在建项目完工后，预计将进一步扩大公司电梯整机、零部件的生产和研发能力，同时也有助于公司在全国优化产品网络，从而拉动公司收入和综合实力的提高。

八、募集资金使用情况

公司2011年发行中期票据3亿元，期限为3年，其中2亿元用于广日电梯扩建技改项目，1亿元用于补充营运资金。

2012年7月，公司对2亿元用于广日电梯扩建技改项目募集资金用途进行变更，将2亿元用于子公司广日科技发展（昆山）有限公司的广日华东（昆山）生产基地建设项目。项目总投资约4.8亿元，其中建设资金约3.1亿元，流动资金约1.7亿元。该项目已获昆山市发改委的立项批复和环保局的环评批复，2012年6月开工，工期一年。目前，该项目已竣工并投入使用。1亿元用于补充营运资金募集资金用途不变。

目前，公司募集资金已按规定用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2012 年和 2013 年审计报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，且均出具了标准无保留的审计结论；公司 2014 年 1 季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2013 年因新设立公司合并范围较 2012 年增加 3 家子公司，无减少合并范围内子公司，截至 2013 年底公司合并范围内子公司共计 21 家。2014 年 1 季度公司合并范围较 2013 年新增 1 家。整体看，跟踪期内公司合并范围变化不大，财务数据可比性较好。

截至 2013 年底，公司资产总额 54.12 亿元，所有者权益合计 17.99 亿元（含少数股东权益 0.79 亿元）；2013 年公司实现营业收入 40.79 亿元，利润总额 9.96 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 55.14 亿元，所有者权益合计 18.94 亿元（含少数股东权益 0.81 亿元）；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.46 亿元，利润总额 1.03 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，受益于电梯整机业务销售收入增长与新增LED业务板块，公司营业收入大幅增长。2013年，公司实现营业收入40.79亿元，同比增长20.07%；同期公司营业成本为31.89亿元，同比增长16.61%。

随着营业收入的增加，跟踪期内公司期间费用快速增长。2013年公司期间费用合计5.62亿元，同比上升27.08%，高于营业收入的增长速度。2013年公司期间费用营业收入比为13.77%，较2012年有所上升。

跟踪期内，公司投资收益快速增长，2013年为3.26亿元，同比增长26.18%。公司投资收益主要来源于公司持股30%的日立电梯。

跟踪期内，公司营业利润快速增长，2013年为6.27亿元，同比增长36.62%；营业外收入快速增长，同比增长238.47%，2013年为3.90亿元，主要为收到的政府预付部分土地补偿款（占99.23%）。

跟踪期内，公司利润总额快速增长，2013年为9.96亿元，同比增长74.95%，其中投资收益占利润总额的32.70%、营业外收入占利润总额的39.16%，对利润总额影响大。2013年公司营业利润率、总资本收益率及净资产收益率分别为21.38%、36.31%、48.92%，同比分别增长2.47个百分点、14.12个百分点、23.73个百分点。

2014年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为8.46亿元、1.03亿元，其中投资收益占利润总额的49.85%，对利润总额贡献大；当期营业利润率为20.58%，较2013年略有下降。

总体看，跟踪期内公司营业收入、利润总额均快速增长，投资收益与营业外收入占利润总额比例高，公司利润总额对非经营性损益依赖度高。跟踪期内公司整体盈利能力有所增强。

2. 现金流

经营活动方面，由于2013年公司收入规模增长较快，公司经营活动现金流入量同比增长17.22%，为48.22亿元，主要由销售商品、提供劳务收到的现金（43.71亿元）构成；公司经

营活动现金流出45.07亿元，同比增长23.69%，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（34.97亿元）构成。2013年公司收到其他与经营活动有关的现金4.48亿元，主要为取得的政府补贴收入；支付其他与经营活动有关的现金5.31亿元，主要由管理费用、项目工程款、支付的保证金及押金等构成。2013年公司经营活动现金流量净额3.15亿元。从收入实现质量看，2013年公司现金收入比为107.15%，收入实现质量较好。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动规模较小。2013年公司投资活动现金流入量大幅下降，同比下降80.37%，为0.49亿元，主要来源于取得投资收益收到的现金（0.48亿元）；投资活动现金流出2.50亿元，较上年增长23.46%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；投资活动产生的现金流量净额为-2.01亿元。跟踪期内，尽管公司经营活动现金流量净额有所下降，但由于投资规模较小，公司融资压力一般，筹资活动前现金流净额为1.14亿元。

筹资活动方面，2013年，公司筹资活动现金流入量4.77亿元，同比增长418.57%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动产生的现金流出2.74亿元；筹资活动现金流量净额为2.04亿元。

2014年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额和分别为-0.93亿元、-0.89亿元、0.20亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量充足，收入质量较好；投资活动规模较小，经营活动产生的现金流可满足投资活动需求，公司对外融资压力一般。

3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额54.12亿元，同比增长33.31%，其中流动资产增长35.24%，非流动资产增长31.43%。从资产结构看，2013

年底，公司流动资产占比 50.21%，非流动资产占比 49.50%，与上年变化不大。

流动资产方面，截至 2013 年底，公司流动资产 27.17 亿元，同比增长 35.24%，主要系收入规模扩大带来货币资金、应收账款、预付账款及存货的增长。

非流动资产方面，截至 2013 年底，公司非流动资产合计 26.94 亿元，同比增长 31.43%，主要来自于长期应收款、长期股权投资及固定资产的增长。

截至 2013 年底，公司长期应收款 2.04 亿元，全部为 LED 六盘水项目类销售商品。公司对 LED 六盘水项目类销售商品收款期长主要是因为该项目需根据六盘水市当地付款时间表及财政预算安排收回款项。公司长期应收款未计提坏账准备，主要因为项目付款方付款能力正常，应收款无减值迹象。

截至 2013 年底，公司长期股权投资 15.87 亿元，较上年增长 21.90%，主要是对公司持股 30%的日立电梯（中国）有限公司的投资，期末余额为 15.18 亿元。

截至 2013 年底，公司固定资产 5.45 亿元，主要由房屋建筑物（3.25 亿元）和机器设备（1.74 亿元）构成。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 55.14 亿元，较 2013 年底增长 1.89%，其中流动资产占比 47.14%，非流动资产占比 52.86%，非流动资产占比较 2012 年有所上升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，资产结构保持稳定。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 17.99 亿元（其中少数股东权益 0.79 亿元），同比减少 10.76%，主要为未分配利润的减少。从所有者权益构成来看，归属于母公司所有者权益中，实收资本占 39.67%、资本公积占 0.98%、盈余公积占 13.65%、未分配利润占 45.06%。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 18.94 亿元，较 2013 年底增长 5.26%，其中未分配利润占归属于母公司所有者权益比重为 47.77%。总

体看，跟踪期内，公司所有者权益波动变化，且未分配利润占比较高，其变化对公司所有者权益稳定性影响较大，公司权益稳定性较弱。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 36.13 亿元，同比增长 76.80%，主要来自应付股利、一年内到期的非流动负债和长期借款的增长。从负债结构看，公司以流动负债为主（占 92.53%），非流动负债占 7.47%。非流动负债主要为长期借款。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债合计 33.43 亿元，同比增长 92.06%，主要为应付股利和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2013 年底，公司应付股利 11.66 亿元，其中应付公司母公司广州广日股份有限公司股利 11.00 亿元，应付母公司控股股东广州广日集团有限公司股利 0.66 亿元。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.99 亿元，为公司于 2011 年发行的 3.00 亿元 3 年期中期票据。

从债务负担来看，2013 年公司资产总额和所有者权益增幅均低于负债增幅，因此 2013 年公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2012 年有所上升，分别为 66.76%、27.86%，长期债务资本化比率较上年基本持平，为 12.84%。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 36.20 亿元，较 2013 年底变化不大。从负债结构来看，仍然以流动负债为主（占 92.64%），较 2013 年底变化不大。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.66%、12.16%、27.04%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模增长较快，主要为应付股利、一年内到期的非流动负债和长期借款的增长；债务结构中短期债务占比较大，债务负担轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 81.29% 和 61.95%，受应付股利和一年内到期的非流动负

债增加引起流动负债大幅上升影响，以上指标较 2012 年分别下降 34.16 个百分点和 23.02 个百分点；经营现金流动负债比为 9.43%，较上年大幅下降。截至 2014 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 77.50%、58.91%，较 2013 年底进一步下降。总体看，受流动负债大幅增加影响，公司短期偿债指标下降幅度较大，但公司收入规模有所上升，经营活动现金流入情况良好，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力看，2013 年公司全部债务/EBITDA 倍数为 0.64 倍，较上年的 0.60 倍有所上升；EBITDA 利息倍数为 42.50 倍，较上年的 25.14 倍大幅上升，主要为 2013 年公司利润总额大幅增加带动 EBITDA 大幅增加所致。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力有所增强，长期偿债能力较好。

截至 2014 年 3 月底，公司无合并口径以外的对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司本部及下属子公司获得各家银行授信总额为 11.67 亿元，其中已使用额度为 4.39 亿元，公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的人民银行企业信用报告（银行版），截至 2014 年 7 月 1 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

目前，电梯行业整体发展态势良好，市场需求强劲，将有力带动公司电梯业务持续发展。基于对公司自身运营管理和财务状况的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期债券偿债能力

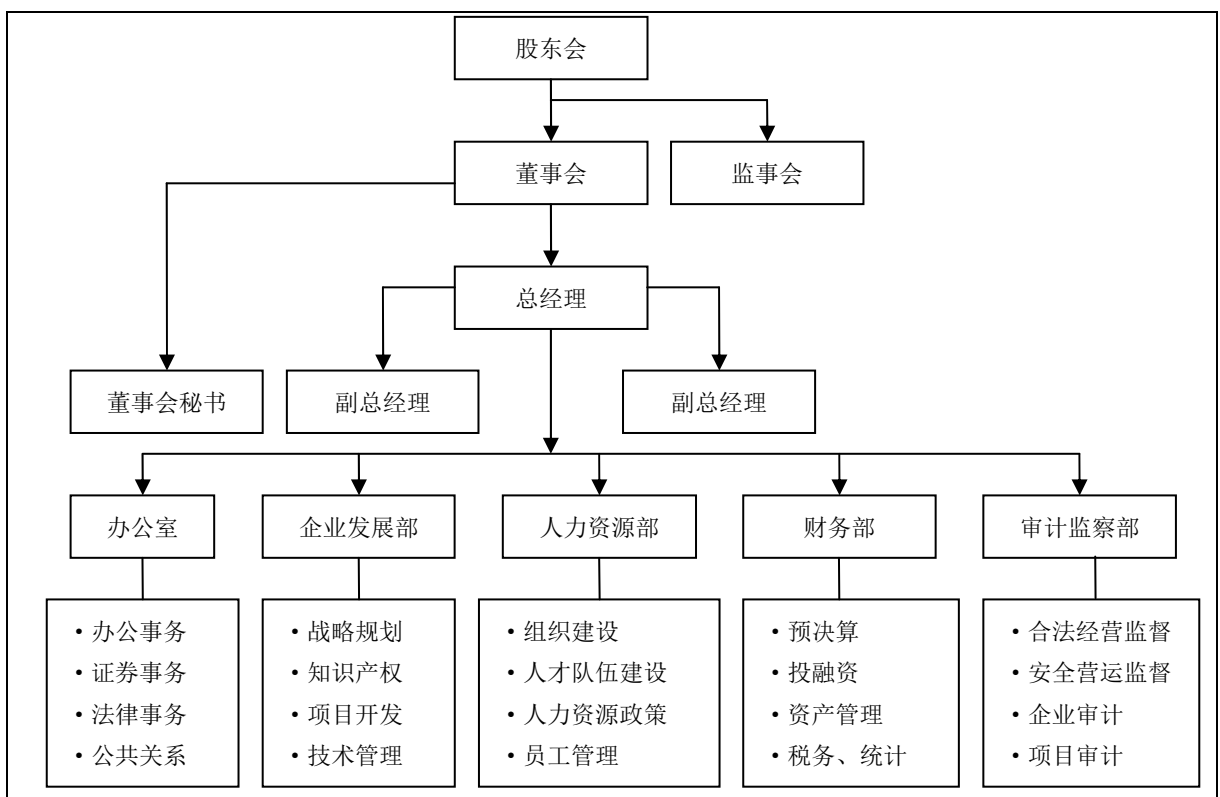
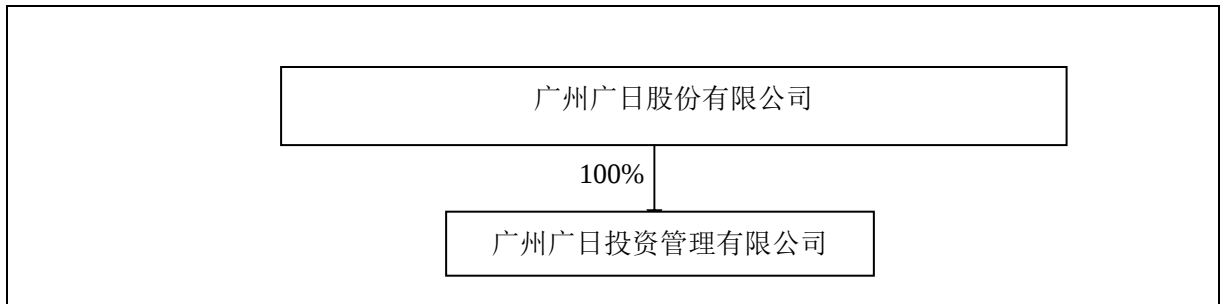
公司于 2011 年 7 月发行了 3 亿元的中期票据“11 广日 MTN1”。2013 年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为 12.60 亿元、48.22 亿元、3.15 亿元，

对“11 广日 MTN1”覆盖倍数分别为 4.20 倍、16.07 倍、1.05 倍，覆盖程度较好。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持广州广日投资管理有限公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11 广日 MTN1” AA 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.99	9.11	12.60	10.77
资产总额(亿元)	32.91	40.59	54.12	55.14
所有者权益(亿元)	18.57	20.16	17.99	18.94
短期债务(亿元)	0.96	0.90	4.30	4.40
长期债务(亿元)	2.98	2.99	2.65	2.62
全部债务(亿元)	3.93	3.88	6.95	7.02
营业收入(亿元)	25.55	33.98	40.79	8.46
利润总额(亿元)	3.59	5.69	9.96	1.03
EBITDA(亿元)	4.21	6.44	10.78	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	4.70	3.15	-0.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.28	7.64	7.76	--
存货周转次数(次)	5.37	5.59	5.42	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.92	0.86	--
现金收入比(%)	107.60	113.16	107.15	97.36
营业利润率(%)	18.74	18.91	21.38	20.58
总资本收益率(%)	15.06	21.12	36.31	--
净资产收益率(%)	17.35	25.19	48.92	--
长期债务资本化比率(%)	13.81	12.90	12.84	12.16
全部债务资本化比率(%)	17.47	16.14	27.86	27.04
资产负债率(%)	43.56	50.34	66.76	65.66
流动比率(%)	143.91	115.45	81.29	77.50
速动比率(%)	104.21	84.97	61.95	58.91
经营现金流动负债比(%)	5.43	27.00	9.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.25	25.14	42.50	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.93	0.60	0.64	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级