

公司研究 / 季报点评

2013年10月15日

建筑 / 建筑装饰 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 22.29  
合理价格区间(元): 25-28

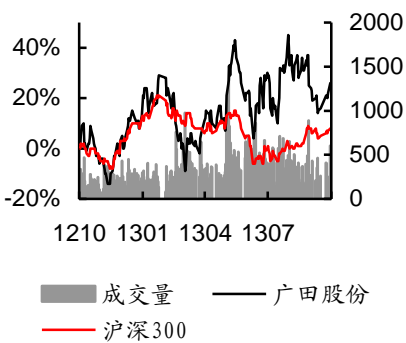
黄亦恺 执业证书编号: S0570512070043  
研究员 (0755)8212 5179  
huangyikai@mail.htsc.com.cn

周煊 执业证书编号: S0570512070003  
研究员 (0755)8249 2072  
zhouhuan@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《广田股份(002482):现金流改善,业绩符合预期》2013.08
- 2《广田股份(002482):业绩符合预期,仍将快速成长》2013.05
- 3《广田股份(002482):资金优势显现,快速成长值得期待》2013.01

股价走势图



业绩符合预期,探索金融创新

广田股份(002482)

投资要点:

公司 2013 年前三季度营业收入 59.56 亿元,同比增长 35.24%,税前利润 3.77 亿元,同比增长 24.98%,受所得税优惠的影响,归属上市公司股东净利润 3.18 亿元,同比增长 40.21%,每股收益 0.62 元,符合我们的预期。

公司公告,拟使用超募资金 1 亿元出资设立工程产业基金管理公司。我们认为,基金公司的运作不仅可以有效降低公司自身的回款风险和缓解公司现金流的压力,还能为公司客户拓宽融渠道,促进公司建筑装饰业务的快速发展。

今年 1-8 月份,我国房屋新开工和住宅新开工面积分别同比增长 3.3%和 4%,已经出现企稳的现象,公司大客户恒大地产几年 1-9 月份销售总金额约 746.5 亿元,合约销售面积 1102 万平方米,分别同比增长 27.4%和 13.2%。恒大地产良好的销售业绩和我国房屋新开工增速的回暖将有利于公司装饰业务的快速发展。

今年 1-9 月,公司经营性现金流-5.67 亿元,比去年同期增加了约 2.56 亿元,收现比为 0.63,与去年同期持平。公司经营性现金流改善的原因主要是公司购买商品和接受劳务支付的现金增幅小于销售商品和提供劳务收到的现金。

今年前三季度,公司毛利率达到 15.18%,比去年同期增长了 0.36 个百分点,财务费用率 0.83%,主要原因是今年公司债券利息和短期融资券利息大幅增加所致。销售费用率和管理费用率分别为 1.64%和 1.88%,与去年同期基本持平。

通过加强现金流的管理,公司的现金流得到了极大的改善,地产新开工的回暖和恒大地产良好的销售业绩使得我们对公司未来业务的快速增长充满了信心,工程产业基金的设立将有效的降低公司的回款风险,预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.06 元,1.41 元和 1.93 元,对应 PE 分别为 21.09x、15.83x 和 11.57x,维持买入的评级。

风险提示: 订单低于预期,工程款回款出现问题。

公司基本资料

总股本(百万)	517.18
流通 A 股(百万)	457.16
52 周内股价区间(元)	15.43-25.89
总市值(百万)	11,527.88
总资产(百万)	
每股净资产(元)	6.78

资料来源:公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	6,777.83	9,843.62	13,781.07	18,616.23
+/-%	25.27%	45.23%	40.00%	35.09%
净利润(百万)	378.51	541.15	720.72	986.10
+/-%	34.70%	42.97%	33.18%	36.82%
EPS	0.74	1.06	1.41	1.93
PE	30.15	21.09	15.83	11.57

资料来源:公司公告、华泰证券研究所

## 盈利预测

**资产负债表单位：百万元**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	6516	8393	13429	16469
现金	1577	1969	4134	3723
应收账款	3119	4529	6341	8566
其他应收账款	115	167	234	315
预付账款	105	174	228	319
存货	575	834	1166	1575
其他流动资产	1026	720	1325	1971
非流动资产	621	589	747	763
长期投资	24	8	11	14
固定投资	376	432	513	521
无形资产	48	52	56	60
其他非流动资产	173	97	168	168
资产总计	7137	8981	14176	17232
流动负债	3976	5329	9800	11869
短期借款	618	1577	4516	4768
应付账款	2023	2934	4103	5542
其他流动负债	1334	818	1182	1559
非流动负债	1	0	0	1
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	1
负债合计	3976	5329	9801	11869
少数股东权益	34	36	38	39
股本	512	512	512	512
资本公积	1833	1833	1833	1833
留存公积	782	1272	1992	2979
归属母公司股	3127	3617	4337	5323
负债和股东权益	7137	8981	14176	17232

**现金流量表单位：百万元**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	-759	50	-459	-413
净利润	380	543	723	988
折旧摊销	15	32	39	46
财务费用	-5	49	124	189
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-1237	-690	-1482	-1812
其他经营现金	87	117	137	177
投资活动现金	186	-5	-190	-62
资本支出	208	98	168	33
长期投资	-24	-24	3	4
其他投资现金	370	69	-20	-25
筹资活动现金	896	347	2815	64
短期借款	488	959	2939	252
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	192	0	0	0
资本公积增加	-176	0	0	0
其他筹资现金	391	-613	-124	-189
现金净增加额	323	392	2166	-411

**利润表单位：百万元**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	6778	9844	13781	18616
营业成本	5796	8405	11753	15877
营业税金及附加	234	336	472	638
营业费用	106	148	207	279
管理费用	103	128	186	251
财务费用	-5	49	124	189
资产减值损失	76	140	190	220
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	468	639	850	1162
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	470	639	850	1162
所得税	90	96	128	174
净利润	380	543	723	988
少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司净利	379	541	721	986
EBITDA	478	719	1013	1396
EPS	0.74	1.06	1.41	1.93

**主要财务比率单位：百万元**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	25.3%	45.2%	40.0%	35.1%
营业利润	26.5%	36.6%	33.1%	36.7%
归属母公司净利	34.7%	43.0%	33.2%	36.8%
获利能力				
毛利率(%)	14.5%	14.6%	14.7%	14.7%
净利率(%)	5.6%	5.5%	5.2%	5.3%
ROE(%)	12.1%	15.0%	16.6%	18.5%
ROIC(%)	14.2%	18.2%	17.6%	18.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	55.7%	59.3%	69.1%	68.9%
净负债比率(%)	28.43%	29.59%	46.07%	40.17%
流动比率	1.64	1.57	1.37	1.39
速动比率	1.49	1.42	1.25	1.25
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.22	1.19	1.19
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.91	3.39	3.34	3.29
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.74	1.06	1.41	1.93
每股经营现金流	-1.48	0.10	-0.90	-0.81
每股净资产(最新)	6.11	7.06	8.47	10.40
估值比率				
PE	31.49	22.03	16.54	12.09
PB	3.81	3.30	2.75	2.24
EV EBITDA	24	16	11	8

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn