

2014 年 10 月 09 日

广田股份 (002482.SZ)

新激励将大力激发团队业务创新和做大市值动力

■事项：公司公布限制性股票激励计划草案，向 61 名董事、高管及其他核心管理、业务、设计骨干定向发行 1500 万股限制性股票，价格为 7.53 元/股，锁定期 12 个月。各期解锁条件为：以 2011-2013 年净利润平均值为基数，2014/2015/2016 年的净利润增长率不低于 35%/50%/80%；以 2011-2013 年营业收入平均值为基数，2014/2015/2016 年的营业收入增长率不低于 35%/55%/80%。

■激励计划全面提振士气，管理层换届开启新征程：此次限制性股票激励对象包含董事长、总经理在内的 10 名董事、高管，持股数达 51%，以及 51 名高层、中层核心人员、设计骨干和分、子公司/事业部负责人，激励对象重点突出，将全面激发团队活力并增强核心人才凝聚力，推动后续新业务顺利启动。近期董事会及管理层换届是公司在 IPO 近四周年之际对新一轮大发展所进行的重要人事部署，其力度之大彰显了公司对未来顺应新经济潮流、努力加速增长之决心。

■考核要求虽不高但激励效果仍充分：解锁条件相当于 2014/2015/2016 年业绩同比增长 2%/11%/20%，较为保守，出发点为确保团队顺利行权，以个人资金与公司发展绑定，实现个人与公司利益高度一致，形成业绩增长和股价的内生驱动。考虑到高额激励费用，实际盈利要求将远高于考核指标。我们认为该业绩指标对今年有一定指导意义，预计明后两年实际业绩将远超此底线。

■开展家装和智能家居业务公司优势极大，势在必行：公司是目前住宅精装修业务规模最大的公司（预计收入规模超过 40 亿元），对家庭装修设计、施工都具有丰富的经验和技术创新，在材料及供应商选择方面也具有较强适应性，未来开展家装业务将具有优势。此外，公司凭借现有建筑智能化业务基础开展智能家居业务极具前景。我们认为公司未来通过外延扩张开拓家装和智能家居业务潜力极大。

■投资建议：考虑股权激励摊销费用后，我们预测公司 2014/2015/2016 年 EPS 为 1.06/1.28/1.65 元，2013~2016 年 CAGR 为 18%。当前股价对应 2014/2015/2016 年 16/13/10 倍 PE。考虑到公司开展家装行业的巨大潜力，给予 25.6 元目标价，对应 2015 年 20 倍 PE，维持“买入-A”评级。

■风险提示：房地产行业大幅波动风险，恒大地产业务较为集中风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,777.8	8,691.3	9,829.9	12,316.9	16,590.8
净利润	378.5	522.9	550.1	660.8	855.8
每股收益(元)	0.73	1.01	1.06	1.28	1.65
每股净资产(元)	6.05	7.18	8.08	9.17	10.57
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	22.7	16.4	15.6	13.0	10.0
市净率(倍)	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
净利润率	5.6%	6.0%	5.6%	5.4%	5.2%
净资产收益率	12.1%	14.1%	13.2%	13.9%	15.7%
股息收益率	0.6%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%
ROIC	14.1%	21.3%	16.0%	16.0%	18.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权归安信证券股份有限公司所有。

各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

建筑装修Ⅲ

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

25.6 元

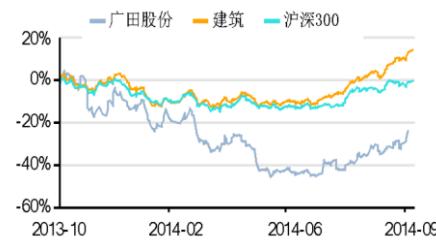
股价 (2014-09-30)

16.62 元

交易数据

总市值 (百万元)	8,595.48
流通市值 (百万元)	7,597.97
总股本 (百万股)	517.18
流通股本 (百万股)	457.16
12 个月价格区间	11.62/22.60 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	7.78	29.83	-22.48
绝对收益	12.60	43.03	-20.74

杨涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514050002
 yangt@essence.com.cn
 0755-88285839

相关报告

低起点开始新征程	2014-08-27
最具先天基因的公装家装结合体	2014-08-18
快速增长的精装修龙头	2014-02-27

财务报表预测和估值数据汇总(2014年10月08日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,777.8	8,691.3	9,829.9	12,316.9	16,590.8	成长性					
减:营业成本	5,796.0	7,314.4	8,281.7	10,370.8	13,961.2	营业收入增长率	25.3%	28.2%	13.1%	25.3%	34.7%
营业税费	233.5	285.4	324.4	406.5	530.9	营业利润增长率	26.5%	32.4%	5.9%	19.4%	28.8%
销售费用	106.0	137.3	162.2	209.4	265.5	净利润增长率	34.7%	38.2%	5.2%	20.1%	29.5%
管理费用	103.0	145.9	186.8	240.2	331.8	EBITDA增长率	34.8%	52.8%	5.4%	27.5%	42.3%
财务费用	-4.6	80.2	78.6	156.7	337.5	EBIT增长率	35.4%	51.0%	5.0%	27.9%	43.2%
资产减值损失	76.1	108.7	140.0	150.0	155.0	NOPLAT增长率	44.0%	58.4%	4.0%	28.7%	44.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	141.6%	5.0%	38.5%	28.1%	27.6%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	14.4%	18.7%	12.5%	13.4%	15.3%
营业利润	467.8	619.5	656.3	783.4	1,008.9	利润率					
加:营业外净收支	2.5	3.3	1.9	3.8	5.2	毛利率	14.5%	15.8%	15.8%	15.8%	15.9%
利润总额	470.2	622.8	658.1	787.1	1,014.1	营业利润率	6.9%	7.1%	6.7%	6.4%	6.1%
减:所得税	89.9	94.6	105.3	122.0	152.1	净利润率	5.6%	6.0%	5.6%	5.4%	5.2%
净利润	378.5	522.9	550.1	660.8	855.8	EBITDA/营业收入	7.0%	8.3%	7.8%	7.9%	8.4%
资产负债表						EBIT/营业收入	6.8%	8.0%	7.5%	7.6%	8.1%
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	运营效率					
货币资金	1,576.8	2,119.2	1,474.5	1,847.5	2,488.6	固定资产周转天数	11	15	14	12	10
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	81	89	100	109	106
应收帐款	3,233.5	4,589.0	5,350.1	7,377.3	9,490.0	流动资产周转天数	310	303	311	299	294
应收票据	1,006.5	633.9	1,222.8	1,149.1	2,004.3	应收帐款周转天数	154	162	182	186	183
预付帐款	105.1	131.4	128.8	218.6	233.9	存货周转天数	25	25	24	25	25
存货	575.1	625.1	709.2	971.8	1,295.9	总资产周转天数	332	331	339	323	313
其他流动资产	19.3	7.3	7.3	8.1	8.9	投资资本周转天数	100	113	122	129	122
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	12.1%	14.1%	13.2%	13.9%	15.7%
长期股权投资	24.0	29.0	29.0	29.0	29.0	ROA	5.3%	6.0%	5.7%	5.4%	5.2%
投资性房地产	8.1	7.5	7.5	7.5	7.5	ROIC	14.1%	21.3%	16.0%	16.0%	18.1%
固定资产	375.7	371.0	401.0	449.4	496.8	费用率					
在建工程	3.7	28.4	48.1	70.3	92.1	销售费用率	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%
无形资产	48.1	48.3	46.8	45.2	43.6	管理费用率	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%
其他非流动资产	161.1	246.5	241.8	251.5	265.4	财务费用率	-0.1%	0.9%	0.8%	1.3%	2.0%
资产总额	7,137.0	8,836.7	9,666.9	12,425.3	16,455.9	三费/营业收入	3.0%	4.2%	4.3%	4.9%	5.6%
短期债务	617.9	705.0	660.2	1,035.1	1,620.0	偿债能力					
应付帐款	2,076.8	2,340.8	2,688.0	3,663.7	5,044.9	资产负债率	55.7%	57.6%	56.3%	61.5%	66.5%
应付票据	462.6	579.3	617.0	799.3	1,294.9	负债权益比	125.8%	135.6%	129.0%	159.6%	198.1%
其他流动负债	818.3	862.5	1,001.2	1,131.8	1,266.0	流动比率	1.64	1.81	1.79	1.75	1.68
长期借款	-	-	-	647.7	1,467.4	速动比率	1.49	1.67	1.65	1.60	1.54
其他非流动负债	0.9	598.8	479.7	361.0	242.4	利息保障倍数	-101.72	8.73	9.35	6.00	3.99
负债总额	3,976.5	5,086.3	5,446.2	7,638.6	10,935.6	分红指标					
少数股东权益	33.8	39.1	41.8	46.2	52.3	DPS(元)	0.10	0.15	0.16	0.19	0.25
股本	512.0	517.2	517.2	517.2	517.2	分红比率	13.6%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
留存收益	2,614.7	3,194.1	3,661.7	4,223.3	4,950.8	股息收益率	0.6%	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%
股东权益	3,160.5	3,750.3	4,220.7	4,786.7	5,520.3						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	380.4	528.2	550.1	660.8	855.8	EPS(元)	0.73	1.01	1.06	1.28	1.65
加:折旧和摊销	14.9	30.6	28.9	34.0	39.4	BVPS(元)	6.05	7.18	8.08	9.17	10.57
资产减值准备	76.1	108.7	-	-	-	PE(X)	22.7	16.4	15.6	13.0	10.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.7	2.3	2.1	1.8	1.6
财务费用	0.8	82.8	78.6	156.7	337.5	P/FCF	-48.2	15.3	-15.1	18.0	11.1
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	1.3	1.0	0.9	0.7	0.5
少数股东损益	1.8	5.2	2.7	4.4	6.2	EV/EBITDA	21.3	12.7	10.8	9.0	6.8
营运资金的变动	-1,243.7	-282.2	-1,022.2	-1,027.4	-1,310.6	CAGR(%)	20.5%	17.7%	25.3%	20.5%	17.7%
经营活动产生现金流量	758.6	57.5	-361.9	-171.6	-71.7	PEG	1.1	0.9	0.6	0.6	0.6
投资活动产生现金流量	186.2	81.3	-77.0	-103.0	-107.0	ROIC/WACC	3.1	2.1	2.0	1.9	2.1
融资活动产生现金流量	895.5	481.8	-205.9	647.7	819.8	REP	1.2	1.6	1.0	0.9	0.7

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
中性 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
减持 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
卖出 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来6个月投资收益率的波动小于等于沪深300指数波动；
B — 较高风险，未来6个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

■ 分析师声明

杨涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

**安信证券研究中心
深圳市**

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034

