

广田股份(002482.SZ) 装修装饰行业

评级：买入 维持评级

公司点评

刘晨辰

联系人

(8621)61356502

liuchenchen@gjzq.com.cn

孙鹏

分析师 SAC 执业编号：S1130513090001

(8621)60230248

sunp@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130512040001

(8621)60230235

hegw@gjzq.com.cn

复星参与定增，助力公司新业务拓展

事件

广田股份于 2015 年 1 月 5 日发布非公开定向发行股票的公告，公司本次非公开发行股票计划募集资金总额不超过 17 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额中 8 亿元将用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。本次非公开发行股票的价格为 14.02 元/股，发行对象为深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（10 亿元）、叶远东（5 亿元）和西藏益升投资合伙企业（2 亿元）。

评论

复星集团认可公司管理层，看好广田股份未来发展：1、复星集团作为投资集团是典型的价值投资实践者，不论产业前瞻能力或投资成绩都非常杰出，截至 2011 年 12 月 31 日已投资 60 几家公司，涉及信息科技、金融保险、能源化工、交通物流、消费品、连锁、装备制造、农林资源等多个行业，其中 17 家公司已成功上市，集团截至 2013 年总资产已成长至 1831.24 亿元；2、复星在多家建筑装饰上市公司中首选广田说明其非常看好广田股份所处的建筑装饰行业以及广田即将拓展的互联网家装业务，并充分认可广田的管理团队及战略，以及广田股份当前具备优异投资价值；3、本次定向发售后复星将成为广田股份的第二大股东，并预计未来在董事会将有一个席位，有望与广田实现深度合作，并利用自己在渠道、品牌、金融融资、产业管理等多个层面的优势为广田股份的业务形成强大助力。

叶氏家族大额认购显示了对公司未来发展信心：1、本次定向发售的股份有 5 亿元是由广田股份的实际控制人叶远西之兄叶远东认购，较大的认购金额充分显示了公司内部人士对公司未来发展的强大信心；2、结合广田股份在不久前的 2014 年 11 月 25 日刚完成管理层股权激励，本次向叶氏家族的巨额增发再一次显示了公司从股东到管理层对公司未来业务的一致看好。

互联网家装、智慧家居市场广阔，广田股份拓展相关业务优势显著：1、家装是个万亿级别、但不透明不规范现象显著的市场，公装公司利用互联网这种推广工具，凭借连锁经营模式（自营或加盟），在自身原本就具备的强大管理能力、材料的规模化采购、严格的质量控制、强大的资金实力等突出的综合优势下，公装公司拓展家装业务拥有非常光明的前景，相比充斥市场的大量不规范中小家装公司而言具备压倒性优势；2、广田股份拟使用本次定增所得的部分资金开拓互联网家装业务，希望实现由传统的接单、施工承建商向资金流、项目流管理综合集成服务商的转变，而公司仅仅介入家装业务即能为公司开拓新的巨大增长空间，而平台型综合集成服务商的最终目标更具备广阔想象空间；3、广田战略在家装业务的具体落实上也非常值得期待——家装传统业务方面，广田股份作为我国住宅精装修领域的龙头公司，不仅在人员、施工经验、地方性渠道等方面都具备显著优势，互联网业务拓展方面，公司目前由从互联网领域领先公司挖来的精英组建的团队已基本到位，为公司后续业务拓展打下基础。

公司传统业务稳健，而地产回暖将进一步利好公司的装饰业务：1、公司传统业务稳健，公司 2014 年新签订单增速显著，足以支撑公司完成 2015 年的业绩目标；2、本次募资部分资金用于归还银行贷款，这将进一步改善公司的资产负债结构，流动资金的补充也能进一步增强公司的盈利能力；3、随限购、限贷的放开以及降息的推出，地产销售在 2014 年年底出现了显著回暖，业内相关企业接单情况也体现出了一定回暖，有望为公司运营情况在未来的进一步提升提供空间。

投资建议

预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.07、1.28、1.55 元，维持“买入”评级。

图表1：三张报表

损益表（人民币百万元）							资产负债表（人民币百万元）						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	5,410	6,778	8,691	9,511	11,511	13,375	货币资金	1,737	1,577	2,119	1,962	2,169	2,716
增长率	25.3%	28.2%	9.4%	21.0%	16.2%		应收账款	2,933	4,240	5,223	5,806	6,939	7,981
主营业务成本	-4,629	-5,796	-7,314	-7,999	-9,676	-11,216	存货	359	575	625	657	795	922
% 销售收入	85.6%	85.5%	84.2%	84.1%	84.1%	83.9%	其他流动资产	123	124	203	164	194	222
毛利	781	982	1,377	1,512	1,834	2,160	流动资产	5,151	6,516	8,170	8,589	10,097	11,842
% 销售收入	14.4%	14.5%	15.8%	15.9%	15.9%	16.1%	% 总资产	96.3%	91.3%	92.5%	88.8%	90.2%	91.5%
营业税金及附加	-185	-234	-285	-323	-391	-455	长期投资	9	32	37	37	37	37
% 销售收入	3.4%	3.4%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	固定资产	105	379	399	381	387	387
营业费用	-63	-106	-137	-181	-230	-268	% 总资产	2.0%	5.3%	4.5%	3.9%	3.5%	3.0%
% 销售收入	1.2%	1.6%	1.6%	1.9%	2.0%	2.0%	无形资产	44	171	168	617	623	629
管理费用	-87	-103	-146	-181	-230	-268	非流动资产	200	621	666	1,085	1,096	1,103
% 销售收入	1.6%	1.5%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	% 总资产	3.7%	8.7%	7.5%	11.2%	9.8%	8.5%
息税前利润(EBIT)	447	539	808	827	983	1,170	资产总计	5,351	7,137	8,837	9,674	11,194	12,944
% 销售收入	8.3%	8.0%	9.3%	8.7%	8.5%	8.7%	短期借款	130	1,130	705	905	1,005	1,205
财务费用	28	5	-80	-74	-90	-99	应付款项	2,266	2,662	3,024	3,594	4,348	5,040
% 销售收入	-0.5%	-0.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	其他流动负债	191	183	759	329	336	390
资产减值损失	-104	-76	-109	-96	-108	-114	流动负债	2,587	3,976	4,488	4,828	5,689	6,635
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	1	599	595	595	595
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债总计	2,587	3,976	5,086	5,424	6,284	7,231
营业利润	370	468	619	657	785	956	普通股股东权益	2,764	3,127	3,711	4,211	4,871	5,674
营业利润率	6.8%	6.9%	7.1%	6.9%	6.8%	7.2%	少数股东权益	0	34	39	39	39	39
营业外收支	0	2	3	0	0	0	负债股东权益合计	5,351	7,137	8,837	9,674	11,194	12,944
税前利润	370	470	623	657	785	956	比率分析						
利润率	6.8%	6.9%	7.2%	6.9%	6.8%	7.2%							
所得税	-89	-90	-95	-105	-126	-153	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
所得税率	24.0%	19.1%	15.2%	16.0%	16.0%	16.0%	每股指标						
净利润	281	380	528	551	660	803	每股收益	0.878	0.739	1.011	1.066	1.275	1.553
净利润率	5.2%	5.6%	6.0%	5.8%	5.7%	6.0%	每股净资产	8.636	6.107	7.176	8.142	9.418	10.971
归属于母公司的净：	281	379	523	551	660	803	每股经营现金净流	-4.030	-1.482	-0.111	0.377	0.611	0.992
净利率	5.2%	5.6%	6.0%	5.8%	5.7%	6.0%	每股股利	0.200	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000
现金流量表（人民币百万元）							回报率						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	净资产收益率	10.17%	12.11%	14.09%	13.10%	13.54%	14.16%
经营活动现金净流	-484	-759	-58	195	316	513	总资产收益率	5.25%	5.30%	5.92%	5.70%	5.89%	6.21%
资本开支	-127	-208	-103	-473	-60	-60	投入资本收益率	11.73%	10.17%	13.57%	12.08%	12.68%	13.08%
投资	0	-140	-5	0	0	0	增长率						
其他	193	533	190	0	0	0	主营业务收入增长率	25.27%	28.23%	9.44%	21.02%	16.20%	
投资活动现金净流	65	186	81	-473	-60	-60	EBIT增长率	20.77%	49.88%	2.33%	18.81%	19.07%	
股权投资	0	13	106	0	0	0	净利润增长率	34.70%	38.15%	5.46%	19.59%	21.82%	
债权投资	130	955	687	196	100	201	总资产增长率	33.39%	23.82%	9.47%	15.71%	15.64%	
其他	-38	-73	-311	-76	-149	-107	资产管理能力						
筹资活动现金净流	92	896	482	121	-49	94	应收账款周转天数	116.8	151.1	159.4	185.0	185.0	
现金净流量	-326	323	506	-157	207	547	存货周转天数	21.6	29.4	29.9	30.0	30.0	
							应付账款周转天数	105.0	125.4	107.9	125.0	125.0	
							固定资产周转天数	3.4	20.2	15.6	14.6	12.3	
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-58.14%	-14.12%	-21.84%	-10.86%	-11.58%	-16.02%
							EBIT利息保障倍数	-16.1	-118.4	10.1	11.1	10.9	11.8
							资产负债率	48.35%	55.72%	57.56%	56.07%	56.14%	55.86%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-08-09	增持	23.32	N/A
2 2013-10-16	增持	21.51	N/A

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD