

广田股份 (002482)

复星入股嫁接产业资源，加速大装饰战略落地

——广田股份增发事件点评

张琨 (分析师)
0755-23976003
zhangkun008742@gtjas.co
证书编号 S0880512080001

本报告导读：

公司拟通过非公开发行引入复星集团旗下投资基金，有望嫁接金融与产业资源。复星集团优质地产与医疗资源助力装饰业务成长，上调目标价至 22 元。

投资要点：

定增实现嫁接资源，助力装饰业务成长。公司拟向前海复星、高管叶远东、益升投资非公开发行 1.21 亿股，定增价格 14.02 元/股，募集不超过 17 亿元资金，其中 8 亿元用于偿债，剩余用于流动性补充。考虑到认购对象中，叶远东为公司高管，定增有利于实现利益捆绑，利好公司治理；前海复星瑞哲恒嘉投资管理公司为复星集团旗下投资基金，此次入住公司有望带来集团旗下地产与医疗资源，加速大装饰战略落地，提升公司 14 年 PE 至 20 倍(原 16 倍)。另考虑前期结算放缓，下调 2014/15 年 EPS 1.09、1.36 元(原 1.17、1.52 元)，上调目标价 22 元，维持增持评级。

复星入股带来产业资源，地产与医院成为契合点。复星集团以保险、产业运营、投资、资产管理 4 大业务为主，拥有大量地产与医疗资源，此次通过定增方式购买公司 7132 万股，成为第三大股东，有望与公司形成产业协同，助力装饰业务增长。具体而言，旗下复地集团依托母公司产业资源，推行蜂巢城市模式，打造大规模的金融、文化、健康、商贸、物流地产，后续公司有望提供其装饰，拓展公装业务；此外旗下复星医药大力发展医疗服务，大举收购和新设医院资产，据此前集团规划，投资 500 家是目标，未来此类优质客户将成为公司在医院新装和翻新领域的增长源泉。

广田受益地产回暖，家装电商与智能家居加速落地。受益“9.30”政策和降息刺激，地产销售持续回暖，30 个大中城市商品房 12 月成交套数达历史最高 23.4 万套，同比增加 25.9%，公司有望在开年迎来订单增长加速。此外，定增资金与复星投资将协助公司家装电商和智能家居加速落地。

风险提示：回款力度不达预期、定增方案未获证监会通过。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,778	8,691	9,621	11,972	14,672
(+/-)%	25%	28%	11%	24%	23%
经营利润 (EBIT)	539	808	804	1,029	1,316
(+/-)%	21%	50%	0%	28%	28%
净利润	379	523	563	702	951
(+/-)%	35%	38%	8%	25%	35%
每股净收益 (元)	0.74	1.01	1.09	1.36	1.84
每股股利 (元)	0.16	0.23	0.27	0.34	0.46

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	8.0%	9.3%	8.4%	8.6%	9.0%
净资产收益率 (%)	12.1%	14.1%	13.6%	15.1%	17.7%
投入资本回报率 (%)	10.2%	13.6%	12.8%	14.4%	14.7%
EV/EBITDA	13.2	8.4	8.2	7.0	5.5
市盈率	20.5	15.0	13.9	11.1	8.2
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.8%	2.2%	3.0%

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：22.00

上次预测：18.70

当前价格：15.13

2015.01.05

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.60-19.20
总市值 (百万元)	7,825
总股本/流通 A 股 (百万股)	517/457
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	88%
日均成交量 (百万股)	6.87
日均成交值 (百万元)	107.64

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,958
每股净资产	7.65
市净率	2.0
净负债率	5.57%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.13	0.16
Q2	0.25	0.24
Q3	0.23	0.22
Q4	0.40	0.47
全年	1.01	1.09

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-100%	-100%	-100%
相对指数	-122%	-136%	-136%

相关报告

《顺利换届直指创新，重视其住宅端管控能力》2014.08.27

《外延打造大装饰平台，内生促进产融结合》2013.12.26

《产融结合助扩张，盈利挖潜促发展》2013.11.20

《4 季度成长将再提速，设立产业基金催化发展》2013.10.16

《内外兼修，成长再加速》2013.08.08

模型更新时间: 2015.01.05

股票研究

工业
建筑工程业

广田股份 (002482)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 22.00

上次预测: 18.70

当前价格: 15.13

公司网址

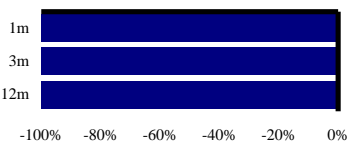
www.szgt.com

公司简介

公司是国内公共建筑装饰行业龙头企业之一,是国内从事住宅精装修业务的行业领导者。

公司致力于为大型房地产项目、政府机构、大型国企、跨国公司、高档酒店等提供综合建筑装饰解决方案及工程承建服务。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

11.60-19.20

市值 (百万)

7,825

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

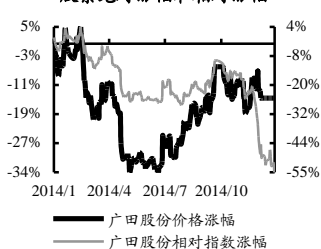
EV/EBITDA

P/S

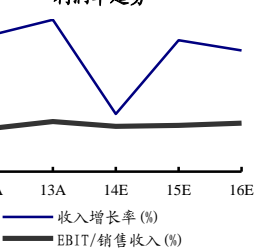
股息率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	6,778	8,691	9,621	11,972	14,672
营业成本	5,796	7,314	8,143	10,107	12,368
税金及附加	234	285	317	394	484
销售费用	106	137	202	252	277
管理费用	103	146	154	189	227
EBIT	539	808	804	1,029	1,316
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	-5	80	21	16	53
营业利润	468	619	680	848	1,149
所得税	90	95	117	145	197
少数股东损益	2	5	6	7	10
净利润	379	523	563	702	951
货币资金、交易性金融资产	1,577	2,119	2,070	1,659	2,441
其他流动资产	19	7	0	0	0
长期投资	32	37	37	37	37
固定资产合计	379	399	407	404	471
无形及其他资产	171	233	169	169	169
资产合计	7,137	8,837	9,234	10,542	12,505
流动负债	3,976	4,488	4,256	5,031	6,271
非流动负债	1	599	799	799	799
股东权益	3,127	3,711	4,134	4,660	5,373
投入资本(IC)	4,291	5,051	5,213	5,937	7,454
NOPLAT	436	685	668	854	1,092
折旧与摊销	15	31	20	22	23
流动资金增量	-1,147	-700	49	-1,298	-817
资本支出	-208	-103	42	-12	-82
自由现金流	-904	-88	779	-434	216
经营现金流	-759	-58	233	-391	333
投资现金流	186	81	42	-12	-82
融资现金流	896	482	-325	-7	531
现金流净增加额	323	506	-50	-411	782
收入增长率	25.3%	28.2%	10.7%	24.4%	22.5%
EBIT 增长率	20.8%	49.9%	-0.5%	28.0%	27.8%
净利润增长率	34.7%	38.2%	7.7%	24.7%	35.4%
利润率					
毛利率	14.5%	15.8%	15.4%	15.6%	15.7%
EBIT 率	8.0%	9.3%	8.4%	8.6%	9.0%
净利率	5.6%	6.0%	5.9%	5.9%	6.5%
净资产收益率(ROE)	12.1%	14.1%	13.6%	15.1%	17.7%
总资产收益率(ROA)	5.3%	5.9%	6.1%	6.7%	7.6%
投入资本回报率(ROIC)	10.2%	13.6%	12.8%	14.4%	14.7%
存货周转天数	29	30	30	28	26
应收账款周转天数	151	159	175	165	160
总资产周转天数	336	335	343	20	24
净利润现金含量	-2.00	-0.11	0.41	-0.56	0.35
资本支出/收入	3%	1%	0%	0%	1%
资产负债率	55.7%	57.6%	54.7%	55.3%	56.5%
净负债率	-14.3%	-22.1%	-25.0%	-9.3%	-7.8%
PE	20.5	15.0	13.9	11.1	8.2
PB	2.5	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.2	8.4	8.2	7.0	5.5
P/S	1.1	0.9	0.8	0.7	0.5
股息率	0.0%	0.0%	1.8%	2.2%	3.0%

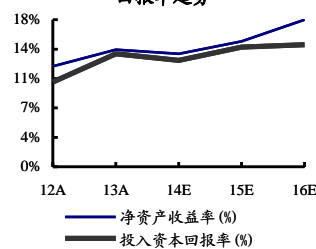
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债

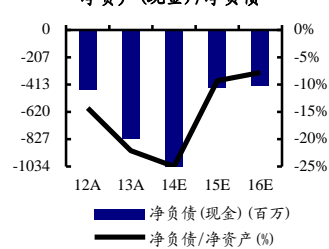
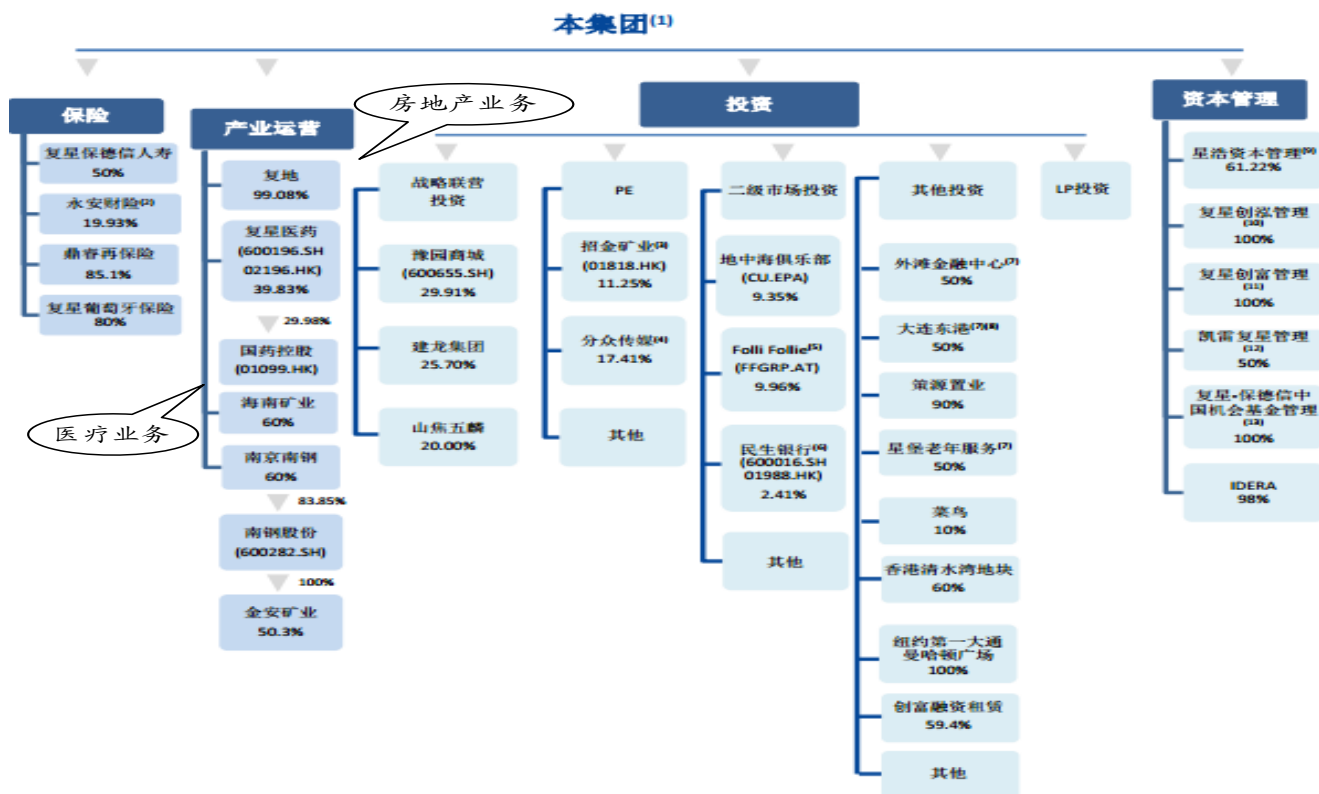
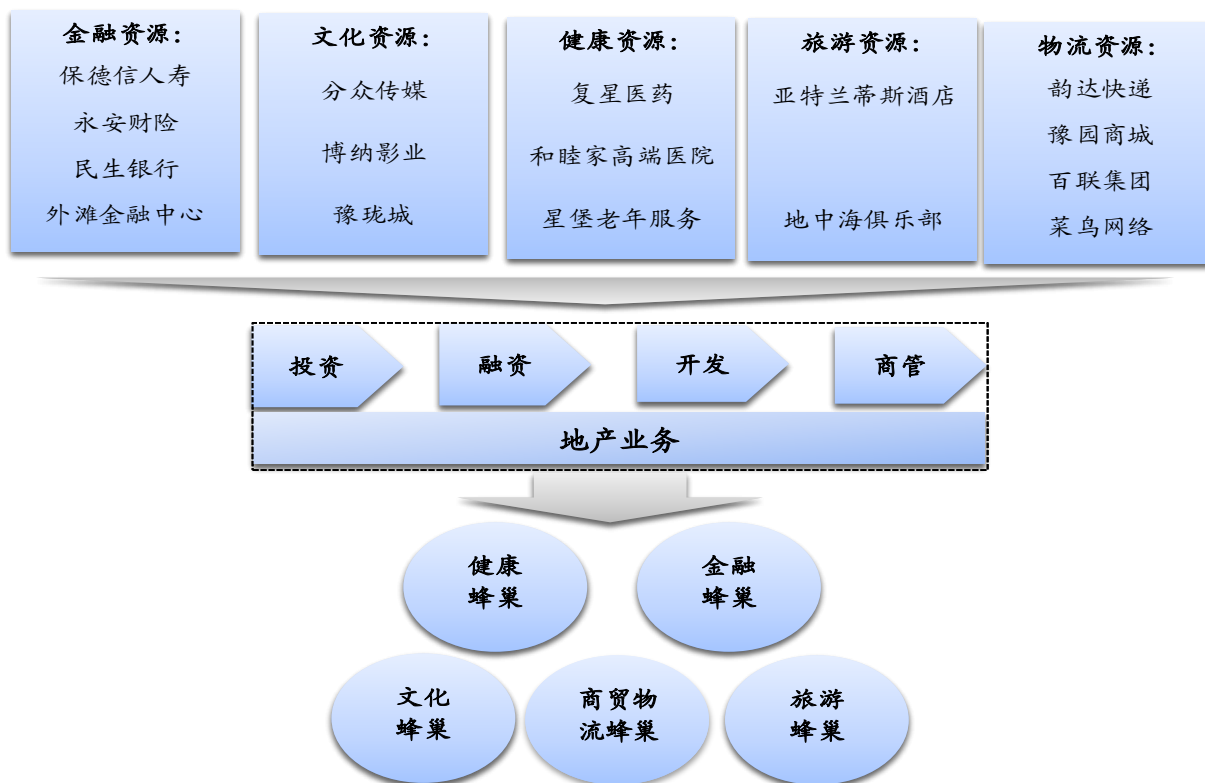


图 1: 复星集团旗下四大业务布局, 其中产业运营中地产与医疗与广田股份构成协同



数据来源: 复星国际投资者简报 2014 年 11 月、国泰君安证券研究

图 2: 复地集团依托母公司资源推行蜂巢模式, 开拓地产业务为广田股份提供装饰业务

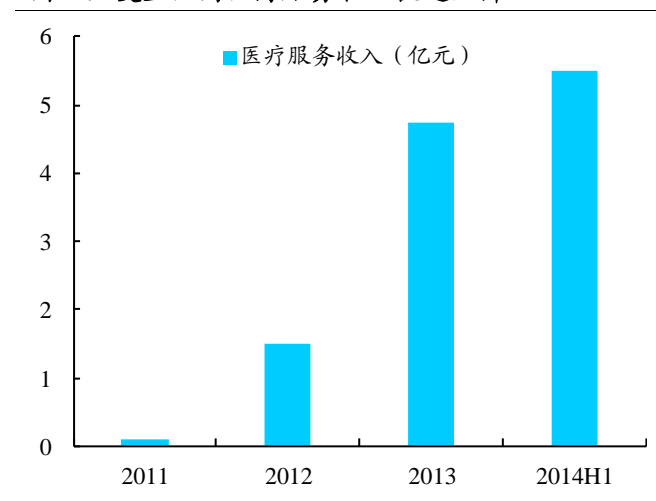


数据来源: 复星国际投资者简报 2014 年 11 月、国泰君安证券研究

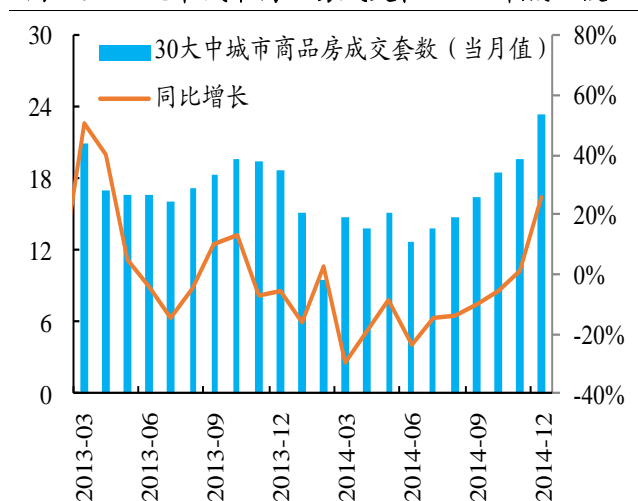
表 1: 复星医药大力拓展医疗服务业, 并入医院将成为广田股份细分装饰领域潜在客户

医院名称	医院等级	医院分类	持股比例	床位
和睦家医院		高端医疗	18.50%	200
济民肿瘤医院	三级	肿瘤医院	70%	700
南洋肿瘤医院		肿瘤医院	50%	
佛山禅城医院	三甲	综合医院	60%	700
岳阳广济医院	二级	综合医院	55%	250
宿迁钟吾医院	二级	综合医院	55%	500

数据来源: 复星医药公司公告、国泰君安证券研究

图 3: 复星医药医疗服务收入快速上升


数据来源: 复星医药公司公告、国泰君安证券研究

图 4: 30 大中城市商品房成交在 2014 年底回暖


数据来源: wind、国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		