

增持 (维持)

广田股份 (002482)

增发预案落地，业务转型加速驱动公司估值回升

市场数据

报告日期	2015-01-05
收盘价(元)	15.13
总股本(百万股)	517.18
流通股本(百万股)	457.16
总市值(百万元)	7824.89
流通市值(百万元)	6916.80
净资产(百万元)	3957.98
总资产(百万元)	10434.16
每股净资产	7.65

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	8691	10201	12248	14706
同比增长(%)	28.2%	17.4%	20.1%	20.1%
净利润(百万元)	523	584	741	904
同比增长(%)	38.2%	11.7%	26.8%	22.0%
毛利率(%)	15.8%	15.9%	16.1%	16.4%
净利润率(%)	6.0%	5.7%	6.0%	6.1%
净资产收益率(%)	14.1%	13.9%	14.6%	15.1%
每股收益(元)	1.01	1.13	1.43	1.75
每股经营现金流(元)	-0.11	-1.09	-0.79	-0.93

相关报告

- 《短暂的停留，只为更好的未来—广田股份(002482)2014年半年报点评》2014-08-27
 《项目进度滞后，中期业绩低于预期—广田股份(002481)公告点评》2014-07-21
 《Q4收入增速放缓，盈利能力大幅提升—广田股份(002482)年报和1季报点评》2014-04-28

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

事件:

广田股份披露非公开发行预案：公司本次非公开发行股票数量为 121255349 股，发行价格为 14.02 元/股，合计募集资金 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。本次非公开发行的发行对象为深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（下文简称“复星瑞哲”）、叶远东和西藏益升投资合伙企业共 3 名特定对象，分别认购 10 亿元、5 亿元、2 亿元，所认购的股票自发行结束之日起 36 个月内不得转让。

点评:

- **公司增发预案落地，募集资金 17 亿元，其中 8 亿元用于偿还银行贷款，9 亿元用于补充流动资金，助力公司未来业务的转型与升级。**公司本次的募集资金主要用于偿还银行贷款和补充流动资金，流动资金主要用于：
 - 1) **建设大装饰平台，实现从施工承包商向总包集成商的转型。**公司自 2012 年开始逐步由施工承包商向总包集成服务商进行转型，2014 年上半年公司新签总承包框架协议超过 30 亿元，战略转型成效显著。本次流动资金的补充有助于公司实现前期总承包合同的落地与完工，加速公司向总包集成服务商的转型；
 - 2) **开拓互联网家装和智能家居业务。**从行业龙头企业的转型方向来看，依托于互联网平台切入个人家装领域是趋势所在。公司作为住宅精装修行业的绝对龙头，在家装与智能家居领域均具备深厚的积淀。我们

请阅读最后一页信息披露和重要声明

看好公司在上述领域投入后开拓新的业务机会，实现自身规模的加速扩张。

- 公司本次非公开发行的对象分别为复星瑞哲、叶远东、西藏益升。本次非公开发行完成后，复星瑞哲将成为广田股份的第三大股东。我们认为复星瑞哲的战略入股一方面是基于对广田股份未来发展前景的期待，另一方面复星瑞哲将就未来战略转型方向与产业并购等方面与广田股份展开广泛的合作。复星瑞哲是由复星高科技（集团）有限公司控股的投资公司，在业务转型与产业整合并购方面具有深厚的经验积累。公司在 2014 年与互动娱乐、长园集团等签订了战略合作协议，主要为上市公司寻求对业务转型具有帮助的并购与投资标的。我们认为复星瑞哲战略入股广田股份一方面是基于对广田股份未来发展前景的期待，另一方面复星瑞哲未来可能也会为公司的业务转型与并购整合提供帮助。
- 本次非公开增发的发行对象已经确定，如果增发能够在上半年完成，那么利息支出的减少将有效增厚公司的业绩。由于本次非公开增发的发行对象已经确定，因此我们预计本次增发大概率会在上半年内落地。那么公司通过归还银行贷款后，利息支出的减少将会大幅增厚公司的业绩。
- 盈利预测：假定公司的非公开增发能够在上半年完成，考虑财务费用的减少以及增发对业绩的摊薄，我们预计公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 1.13 元、1.43 元、1.75 元，对应的 PE 分别为 13 倍、10 倍、9 倍。
- 投资策略：2015 年业绩无虑，地产销量复苏&业务转型驱动公司估值回升，维持公司“增持”评级。
 - 1) 从 EPS 角度来看，2014 年低基数+在手订单充足+股权激励行权条件=2015 年业绩无虑；
 - 2) 从 PE 角度来看，2015 年地产销量复苏+业务转型升级落地=2015 年 PE 回升。
 - 3) 综上，我们看好公司 2015 年在地产销量复苏与业务转型落地的双重驱动下实现估值的回升，维持公司的“增持”评级。
- 风险提示：业务转型效果低预期；新签订单不达预期

表、广田股份分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	13-3Q	13-4Q	14-1Q	14-2Q	14-3Q	QOQ	2013-09	2014-09	YOY
营业收入	2336	2735	1697	2507	2307.8	-1.2%	5956	6511	9.3%
营业成本	1998	2262	1436	2105	1922.5	-3.8%	5052	5464	8.1%
毛利	338	473	261	401	385.3	14.0%	904	1048	15.9%
销售费用	34	40	40	52	40.6	21.2%	97	132	35.7%
管理费用	42	34	36	43	54.0	28.4%	112	133	18.6%
财务费用	19	31	19	28	39.9	109.0%	49	87	77.0%
资产减值	28	37	16	38	35.4	28.4%	72	89	23.6%
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-
投资收益	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-
营业利润	139	245	95	156	139.4	0.6%	374	391	4.4%
利润总额	142	246	96	157	139.4	-1.5%	377	393	4.2%
净利润	120	205	80	125	116.0	-3.6%	318	321	1.2%
EPS	0.233	0.397	0.155	0.242	0.2	-3.6%	0.614	0.622	1.2%
销售费用率	1.4%	1.5%	2.3%	2.1%	1.8%	0.3%	1.6%	2.0%	0.4%
管理费用率	1.8%	1.2%	2.1%	1.7%	2.3%	0.5%	1.9%	2.0%	0.2%
财务费用率	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	1.7%	0.9%	0.8%	1.3%	0.5%
所得税率	14.2%	14.7%	13.6%	18.2%	14.3%	0.1%	15.5%	15.7%	0.2%
毛利率	14.5%	17.3%	15.4%	16.0%	16.7%	2.2%	15.2%	16.1%	0.9%
净利润率	5.2%	7.5%	4.7%	5.0%	5.0%	-0.1%	5.3%	4.9%	-0.4%

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	8106	9041	10343	12628
货币资金	2119	1530	1225	1471
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	4471	5754	7101	8800
其他应收款	118	152	190	242
存货	625	858	1027	1230
非流动资产	731	612	634	669
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	29	0	0	0
投资性房地产	8	8	8	8
固定资产	371	429	455	502
在建工程	28	14	7	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	48	46	65	63
资产总计	8837	9653	10977	13297
流动负债	4488	5389	5842	7247
短期借款	705	1456	1625	2615
应付票据	579	515	514	492
应付账款	2301	3002	3235	3567
其他	902	416	468	573
非流动负债	599	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	599	0	0	0
负债合计	5086	5389	5842	7247
股本	517	517	638	638
资本公积	1941	1941	1941	1941
未分配利润	1100	1548	2215	3029
少数股东权益	39	46	55	66
股东权益合计	3750	4264	5135	6050
负债及权益合计	8837	9653	10977	13297

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	8691	10201	12248	14706
营业成本	7314	8578	10271	12299
营业税金及附加	285	337	404	485
销售费用	137	209	245	279
管理费用	146	165	196	221
财务费用	80	95	104	170
资产减值损失	109	120	144	173
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	619	697	884	1079
营业外收入	4	3	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	623	700	887	1083
所得税	95	108	138	168
净利润	528	591	750	915
少数股东损益	5	7	9	11
归属母公司净利润	523	584	741	904
EPS(元)	1.01	1.13	1.43	1.75

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	28.2%	17.4%	20.1%	20.1%
营业利润增长率	32.4%	12.5%	26.8%	22.0%
净利润增长率	38.2%	11.7%	26.8%	22.0%
盈利能力(%)				
毛利率	15.8%	15.9%	16.1%	16.4%
净利率	6.0%	5.7%	6.0%	6.1%
ROE	14.1%	13.9%	14.6%	15.1%

偿债能力(%)

资产负债率	57.6%	55.8%	53.2%	54.5%
流动比率	1.81	1.68	1.77	1.74
速动比率	1.67	1.52	1.59	1.57

营运能力(次)

资产周转率	108.8%	110.3%	118.7%	121.2%
应收账款周转率	213.0%	186.7%	178.6%	173.0%

每股资料(元)

每股收益	1.01	1.13	1.43	1.75
每股经营现金	-0.11	-1.09	-0.79	-0.93
每股净资产	7.18	8.16	9.82	11.57

估值比率(倍)

PE	14.6	13.1	10.3	8.5
PB	2.1	1.8	1.5	1.3

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	523	584	741	904
折旧和摊销	31	35	41	48
资产减值准备	109	23	135	123
无形资产摊销	7	8	10	12
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	80	95	104	170
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	5	7	9	11
营运资金的变动	764	1363	1448	1737
经营活动产生现金流量	-101	-562	-410	-483
投资活动产生现金流量	-20	13	-82	-91
融资活动产生现金流量	688	-40	186	820
现金净变动	566	-589	-305	246
现金的期初余额	1577	2119	1530	1225
现金的期末余额	2143	1530	1225	1471

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理				
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955				
北京地区销售经理				
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn		
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200				
深圳地区销售经理				
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn		
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017				
海外销售经理				
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn		
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955				
私募销售经理				
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955				

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户提供。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。