

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

建筑工程

广田股份 (002482)

买入

工程承包

重大事件快评

(维持评级)

2015年01月06日

## 战投新方向，新年新起点

证券分析师：邱波

0755-82133390

qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120021

证券分析师：刘萍

0755-22940678

liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

## 事项：

广田股份公告：拟以 14.02 元的价格向 3 名特定对象发行 1.21 亿股股票，募集资金不超过 17 亿元。

## 评论：

## ■ 定增后复星将成为公司第三大股东

复星将成为公司第三大股东。公司拟向深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）、叶远东和西藏益升投资合伙企业（有限合伙）共 3 名特定对象非公开发行的发行股票 1.2 亿股，募集资金不超过 17 亿元（发行价格 14.02 元）用于补充流动资金和偿还银行贷款，本次非公开发行股份将锁定 36 个月。非公开发行后，复星投资将以持股 11.12%（增发后）的比例成为公司的第三大股东。

表 1：定增参与对象

发行对象	认购数量（股）	认购金额（万元）
1 深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）	71,326,676	100,000
2 叶远东	35,663,338	50,000
3 西藏益升投资合伙企业（有限合伙）	14,265,335	20,000
合计	121,255,349	170,000

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

复星作为战投引入未来有望在渠道、金融等方面给予公司更多支持。深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）的执行合伙人为深圳前海复星瑞哲资产管理有限公司，普通合伙人为上海复星高科技（集团）有限公司。复星作为国内一线投资集团，其业务范围涵盖了包括了医药健康、房地产、金融等领域，定增完成后，广田有望借助复星丰富的渠道、品牌、金融等资源和产业运营经验以及全球化投资能力，实现业务的进一步夯实和拓展。

## ■ 未来将依托互联网家装向“社区服务商”转型

我们预计此次定增用于补充流动资金的 9 亿元除部分用于传统业务的转型升级外，剩余部分将主要用于开拓互联网家装及智能家居的发展。

目前互联网对家装行业的改造才刚刚开始，行业生态环境尚未建立，市场空间巨大。互联网时代，家装借助电商模式快速集聚大量客户（流量）成为可能：去中介化将带来家装成本的显著下降；而线上功能的丰富使得某个家装产品或家装品牌的跨区域扩张速度大大加快；而用户体验的提升也大大提升了流量的转化率。互联网基因在家装行业的移植，使打破传统家装的价格迷雾、区域壁垒以及消费者的不信任感成为可能。

价值链延伸空间巨大：家装涉及的产业链很长，在硬装过后，还有两个万亿级的市场（软装、家电和智能家居）对应同一个消费群体，因此，家装企业一旦能够快速聚集大量流量，则成为后续消费的入口的可能。

家装作为集成“家”的各项硬件功能的系统工程，未来有望通过对智能家居的集成以及与智能社区的互联互通，实现对家庭生活的改造升级，而家装企业有望在这一过程中实现向“家庭服务商”的转变。

广田股份目前是国内最大的住宅精装修企业，其发展家装及智能家居有天然优势，我们预计公司的家装产品有望在15年上半年面世，丰富的住宅装修经验诸多的以及庞大的售后服务体系，让公司在一开始就较同行有比较优势，借力电商化对传统家装行业的改造，公司有望利用自身优势实现在新领域的快速突破，实现向服务商的转变。

### ■ 传统主业受益地产销售回暖

数据显示，12月30个大中城市房地产销售面积约2082万平米，同比增长28.04%，较前11月显著回暖，主要还是受益于降息。由于市场普遍预期2015年货币政策还有放松空间，因次我们判断地产销售的回暖具有可持续性，而从历史来看，销售和投资有正相关性，地产投资有望在15年上半年见底。装饰作为地产产业链上的企业，无疑将受益于地产基本面的改善，按照订单、项目执行进度、回款的传导顺序，我们预计装饰企业的订单将最先开始反应。

广田作为与地产关系最紧密的装饰企业（业主结构中，开发商占比最高），无疑最具弹性。

**表 2：30个大中城市房地产销售面积（当月值）——12月销售回暖明显**

	2012	2013	2014	YOY
1月	576.67	1,888.01	1,637.86	-13.25%
2月	900.67	992.10	993.94	0.19%
3月	1,438.47	2,209.32	1,510.03	-31.65%
4月	1,275.89	1,788.96	1,421.23	-20.56%
5月	1,655.07	1,730.82	1,554.25	-10.20%
6月	1,829.25	1,753.62	1,354.09	-22.78%
7月	2,005.30	1,701.44	1,453.53	-14.57%
8月	1,889.48	1,778.32	1,558.07	-12.39%
9月	1,737.78	1,927.21	1,720.11	-10.75%
10月	1,796.63	2,015.34	1,955.00	-2.99%
11月	2,138.64	2,000.62	2,075.01	3.72%
12月	2,081.57	1,946.64	2,492.54	28.04%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

恒大一直是公司的第一大客户，恒大地产今年以来销售业绩靓丽，截止11月底，销售额同比增长22.69%，我们认为恒大良好的销售表现将转化为对公司旺盛的需求，确保公司2015年传统主业稳定增长。

**表 3：恒大地产 2014 年销售靓丽**

	2012	2013	2014	YOY
1月	22.2	72.5	110.4	52.28%
2月	42.4	114.5	200.7	75.28%
3月	82.6	177.2	305.1	72.18%
4月	164.5	249.8	443.9	77.70%
5月	268.2	341.9	562.1	64.40%
6月	350.4	446.1	693.2	55.39%
7月	432.8	527.2	801.2	51.97%
8月	504.6	641.2	900.1	40.38%
9月	585.8	746.5	982.4	31.60%
10月	728.3	912.7	1,072.90	17.55%
11月	846.3	983.8	1,207.00	22.69%
12月	923.2	1,003.97		

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

### ■ 大装饰格局布局完成

从2012年开始，公司围绕打造大装饰格局，进行了多次收购或增资、设立了软装公司，并成立了工程产业基金。拟构建涵盖装饰、建筑智能化、园林、软装及幕墙的业务格局。目前公司布局已经基本完善，未来有望通过总包方式在传统公装领域进一步做大做强，同时推出自己的互联网家装品牌，并依托家装作为入口，大力发展智能家居及家庭消费服务，打造社区服务商。

**表 4：广田围绕大装饰格局做的努力**

时间	事项	获得股权	价格(万元)	作用
2012年4月24日	成都市华南建筑装饰	60%	4896	进军区域市场
2012年9月28日	的深圳市方特装饰工程有限公司	51%	8310	发展幕墙业务
2012年11月19日	参股深圳新基点	10%	2400	发展智能建筑
2013年11月26日	设立软装公司	100%	3000	发展软装业务
2013年12月26日	深圳市新华丰生态环境发展有限公司	51%	3063	发展园林业务
2013年10月15日	设立深圳市广融工程产业基金管理有限公司	100%	10000	发展工程金融
2014年3月18日	收购南京柏森实业	60%	27000	进军区域市场
合计			58669	

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

#### ■ “买入”投资评级

我们认为 2015 年是公司转型的起点，传统业务将借助工业化、技术提升（BIM 普及）等实现转型升级，而介入互联网家装及智能家居将为公司开辟另一个万亿级的全新市场，公司有望实现从施工方向服务商的转变。维持公司 14-16 年每股收益为 1.10/1.30/1.57 元的预测，按照 2015 年 18-22 倍的估值，公司合理估值区间为 23.4-28.6 元，重申“买入”的投资评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E	利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	2119	2969	3190	3936	营业收入	8691	9587	11043	12711
应收款项	5223	6041	6958	7661	营业成本	7314	8054	9270	10669
存货净额	625	684	813	967	营业税金及附加	285	312	359	413
其他流动资产	139	144	166	191	销售费用	137	163	182	203
<b>流动资产合计</b>	<b>8106</b>	<b>9837</b>	<b>11127</b>	<b>12755</b>	管理费用	146	165	190	206
固定资产	399	364	180	(25)	财务费用	80	101	121	112
无形资产及其他	48	47	45	44	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	254	254	254	254	资产减值及公允价值变动	(109)	(125)	(133)	(153)
长期股权投资	29	29	29	29	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8837</b>	<b>10531</b>	<b>11636</b>	<b>13058</b>	营业利润	619	666	788	955
短期借款及交易性金融负债	705	900	800	800	营业外收支	3	4	4	4
应付款项	2880	3190	3700	4291	<b>利润总额</b>	<b>623</b>	<b>670</b>	<b>792</b>	<b>959</b>
其他流动负债	902	1037	1194	1372	所得税费用	95	102	120	146
<b>流动负债合计</b>	<b>4488</b>	<b>5127</b>	<b>5694</b>	<b>6464</b>	少数股东损益	5	6	8	9
长期借款及应付债券	595	1195	1195	1195	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>523</b>	<b>562</b>	<b>664</b>	<b>804</b>
其他长期负债	4	4	4	4					
<b>长期负债合计</b>	<b>599</b>	<b>1199</b>	<b>1199</b>	<b>1199</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5086</b>	<b>6326</b>	<b>6892</b>	<b>7663</b>					
少数股东权益	39	44	51	60					
股东权益	3711	4161	4692	5336					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8837</b>	<b>10531</b>	<b>11636</b>	<b>13058</b>					
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	1.02	1.10	1.30	1.57	<b>净利润</b>	<b>523</b>	<b>562</b>	<b>664</b>	<b>804</b>
每股红利	0.23	0.22	0.26	0.31	资产减值准备	33	(109)	0	0
每股净资产	7.25	8.13	9.16	10.42	折旧摊销	25	52	54	54
ROIC	15%	15%	16%	19%	公允价值变动损失	109	125	133	153
ROE	14%	14%	14%	15%	财务费用	80	101	121	112
毛利率	16%	16%	16%	16%	营运资本变动	(159)	(546)	(403)	(111)
EBIT Margin	9%	9%	9%	10%	其它	(29)	114	7	9
EBITDA Margin	10%	10%	10%	10%	<b>经营活动现金流</b>	<b>501</b>	<b>198</b>	<b>455</b>	<b>908</b>
收入增长	28%	10%	15%	15%	资本开支	32	(31)	(1)	(1)
净利润增长率	38%	8%	18%	21%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	58%	60%	60%	59%	<b>投资活动现金流</b>	<b>27</b>	<b>(31)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
息率	1%	1%	2%	2%	权益性融资	106	0	0	0
P/E	15.5	14.5	12.2	10.1	负债净变化	0	0	0	0
P/B	2.2	2.0	1.7	1.5	支付股利、利息	(116)	(112)	(133)	(161)
EV/EBITDA	15.9	15.3	13.7	12.4	其它融资现金流	140	195	(100)	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>13</b>	<b>683</b>	<b>(233)</b>	<b>(161)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>542</b>	<b>849</b>	<b>221</b>	<b>746</b>
					货币资金的期初余额	1577	2119	2969	3190
					货币资金的期末余额	2119	2969	3190	3936
					企业自由现金流	584	232	533	976
					权益自由现金流	724	341	331	881

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 相关研究报告：

《广田股份-002482-重大事件快评：低解锁条件或因补偿，未来有望发力智能家居》 —— 2014-10-09

《广田股份-002482-2014年半年报点评：期待新管理层带来新变化》 —— 2014-08-27

《广田股份-002482-2013年年报&14年1季报点评：产融结合开启突破之年》 —— 2014-04-25

《广田股份-002482-重大事件快评：大装饰格局打造再下一城》 —— 2013-12-27

《广田股份-002482-2013年3季报点评：产业基金或开辟业务新模式》 —— 2013-10-16

## 国信证券投资评级：

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。