

建筑装饰

2015年01月06日



广田股份 (002482)

——复星瑞哲及实际控制人家族参与定增，安全边际足，想象空间大

报告原因：有信息公布需要点评

买入

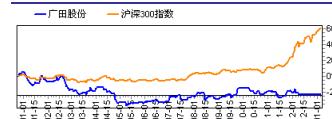
维持

市场数据：	2015年01月05日
收盘价(元)	15.13
一年内最高/最低(元)	18.98/11.6
上证指数/深证成指	3351/11521
市净率	2.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6917

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014年09月30日
每股净资产(元)	7.65
资产负债率%	61.13
总股本(流通A股/百万)	517/457
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广田股份(002482)——股东大会通过股权激励计划，市值弹性大》
2014/11/26

《广田股份(002482)——股权激励授予完成，市值弹性大》 2014/11/26

证券分析师

陆玲玲 A0230513040001
lull@swsresearch.com

研究支持
李杨 A0230114080001
liyang@swsresearch.com

联系人

李杨
(8621)23297818x7201
liyang@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	8,691	28	523	38	1.01	15.8	14.1	15	13
14Q1-Q3	6,511	9	321	1	0.62	16.1	8.1		
2014E	9,673	11.3	551	5.4	0.86	16.1	12.9	17.6	11.1
2015E	11,637	20.3	650	18.0	1.02	16.2	9.8	14.8	9.4
2016E	13,537	16.3	775	19.1	1.21	16.2	10.5	12.5	8.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- 公司拟非公开发行股票募资不超过 17 亿元，其中 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，深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业认购 10 亿元，叶远东认购 5 亿元，西藏益升投资合伙企业认购 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。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级：**预计公司 14/15/16 年的净利润分别为 5.51/6.5/7.75 亿，对应增速为 5%/18%/19%，考虑增发约 1.2 亿股，摊薄后 EPS 为 0.86/1.02/1.21 元，对应的 PE 为 17.5X /14.8X/12.5X。维持买入评级。
- 我与大众的不同：**(1) 增发方案彰显公司股东及产业资本对公司发展的信心。深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业的普通合伙人为上海复星高科技（集团）有限公司，此次定增完成后，复星将成为广田第三大股东。显示复星非常看好公司所处的建筑装饰行业，并认可公司的管理团队及战略。复星入股后，有望在渠道、品牌、金融等资源和产业运营经验以及全球化投资能力上给予公司更多的支持，持续推动公司产业转型升级。此外实际控制人兄长叶远西认购 5 亿元，也充分体现了原股东对公司发展壮大的信心。(2) 本次增发完成有利于公司业务升级转型，向互联网家装及智能家居等领域进军。泛家装面对的是 4.7 万亿的巨大市场，公司在住宅精装修上积累的供应链管理、工艺流程完善等经验有助于公司通过互联网家装切入巨大的泛家装市场；公司当前住宅精装修业务我们估算覆盖家庭 4 万户，有天然的渠道优势，布局智能家居不仅仅是产品的销售，而是获得大数据之后衍生出来的精准营销、医疗、保健、家政等广阔的业务空间。(3) 有利于公司大装饰平台的继续建设。公司近几年致力于实现由传统的接单、施工承建商向资金流、项目流管理综合集成服务商的转变，打造专业高效的总包集成管理服务平台，总包集成的方式有利于节省甲乙双方的沟通和交易成本，提高效率、缩短工期，并提升总包方的接单能力和盈利能力。
- 股价表现的催化剂：**1) 未来公司家装业务和智能家居业务上有所突破，2) 地产销售企稳回暖，3) 地产投资预期改善。

表 1：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 0.86 元/1.02 元(考虑增发约 1.2 亿股)

百万元、元	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	5,410	6,778	8,691	9,673	11,637	13,537
二、营业总成本	5,041	6,310	8,072	9,006	10,850	12,601
其中：营业成本	4,629	5,796	7,314	8,111	9,753	11,345
营业税金及附加	185	234	285	318	382	445
销售费用	63	106	137	159	191	222
管理费用	87	103	146	164	209	244
财务费用	(28)	(5)	80	119	141	167
资产减值损失	104	76	109	136	174	178
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	370	468	619	667	787	937
加：营业外收入	0	3	4	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0	0	0
四、利润总额	370	470	623	666	787	937
减：所得税	89	90	95	115	136	162
五、净利润	281	380	528	551	650	775
少数股东损益	0	2	5	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	281	379	523	551	650	775
六、基本每股收益	0.88	0.74	1.02	1.07	1.02	1.21
全面摊薄每股收益	0.44	0.59	0.82	0.86	1.02	1.21

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|----------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

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，属于非公开资料。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形式制作任何形式的拷贝、复印件或制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。