

广田股份 (002482)

打造大装饰平台，发力互联新经济

—广田股份 2014 年年报点评

 张琨 (分析师)	 王永彬 (研究助理)
0755-23976003	0755-23976032
zhangkun008742@gtjas.co	wangyongbin014797@gtjas.co

证书编号 S0880512080001

S0880115010070

本报告导读：

打造三大平台挖潜盈利潜能，积极推动互联家装与智能家居产品落地，目标价 32 元。

投资要点：

搭建平台夯实装饰主业，积极布局互联家装与智能家居。公司 2014 年归属净利润 5.36 亿元，同比增 2.6%，业绩基本符合预期。考虑到地方投资放缓拖累主业增速以及新业务初期费用大量增加，下调公司 2015/16 年 EPS 1.29、1.54 元 (原 1.36、1.84 元)。另考虑公司报告期内引入新兴人才通过股权激励实现利益绑定，并积极推动大装饰平台战略，发力互联家装和智能家居等创新业务，打开公司远期成长空间。参考同行估值，给予公司 2015 年 25 倍 PE，上调目标价 32 元 (原 22 元)，增持评级。

嫁接产业资源提升主业市占率，引入人才开拓互联新业务。应对行业生态变革，公司嫁接产业资源：①设立广融基金以投资带动总包承方式提升议价力，期内效果显著，订单逆势增 50%，后续模式推广将提升家装市占率；②定增引入复星旗下资金，蜂巢城市与养老地产使其战略契合点，预计后续相关合作也将夯实主业。此外，公司构建两大精英团队独立开展互联家装和智能家居新业务，前期工作完成，绿色家装 O2O 定制产品和智能家居产品近期有望面世运营，逐步构建家装+家居+社区完整产业链。

打造三大平台实现主业延伸，设立分支开启海外征程。2015 年公司打造三大：①金融-开展供应链金融和家装消费贷；②供应链-搭建集采平台且为上下游提供增值服务；③劳务-整合行业资源培育专业化人才。预计后续平台打造将带来新增盈利点。此外，公司顺应“一带一路”战略契机，设立香港、澳门分公司并筹备迪拜分公司，为进军海外市场做足准备。

风险提示：房地产投资持续下降、互联家装和智能家居业务进展低于预期

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,691	9,788	11,590	13,516	15,502
(+/-)%	28%	13%	18%	17%	15%
经营利润 (EBIT)	808	1,011	1,171	1,354	1,563
(+/-)%	50%	25%	16%	16%	15%
净利润	523	537	665	796	934
(+/-)%	38%	3%	24%	20%	17%
每股净收益 (元)	1.01	1.04	1.29	1.54	1.81
每股股利 (元)	0.16	0.23	0.32	0.54	0.45
利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	9.3%	10.3%	10.1%	10.0%	10.1%
净资产收益率(%)	14.1%	12.8%	14.2%	15.3%	15.9%
投入资本回报率(%)	13.6%	15.4%	15.1%	14.9%	13.3%
EV/EBITDA	15.4	12.2	11.1	9.7	8.7
市盈率	26.3	25.6	20.7	17.3	14.7
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.2%	2.0%	1.7%

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	32.00
上次预测:	22.00
当前价格:	26.58

2015.04.16

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.60-28.50
总市值 (百万元)	13,747
总股本/流通 A 股 (百万股)	517/473
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	92%
日均成交量 (百万股)	943.50
日均成交值 (百万元)	197.01

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	3.5
净负债率	5.57%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.16	0.19
Q2	0.24	0.30
Q3	0.22	0.28
Q4	0.42	0.52
全年	1.04	1.29

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	36%	53%	80%
相对指数	20%	34%	-3%

相关报告

《复星入股嫁接产业资源，加速大装饰战略落地》 2015.01.05
《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，盈利挖潜保发展》 2013.11.20
《4 季度成长将再提速，设立产业基金催化发

模型更新时间: 2015.04.16

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:	32.00
上次预测:	22.00
当前价格:	26.58

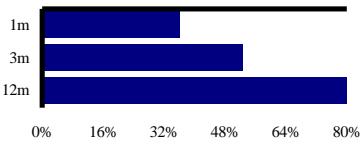
公司网址

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

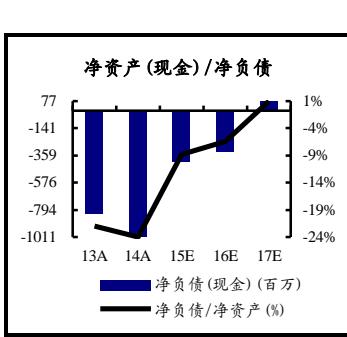
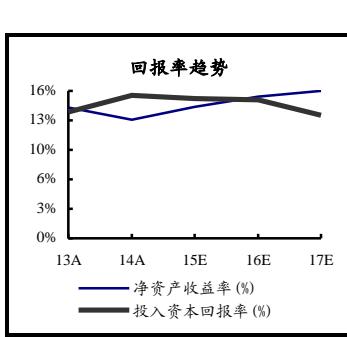
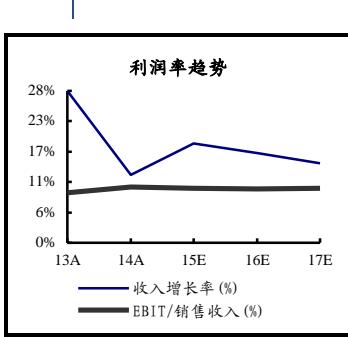
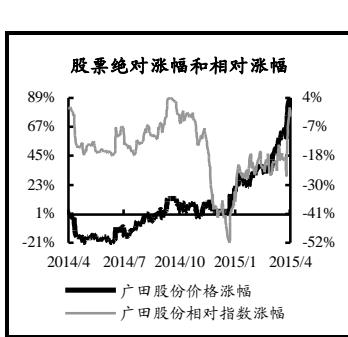
11.60-28.50

市值 (百万)

13,747

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业收入	8,691	9,788	11,590	13,516	15,502
营业成本	7,314	8,128	9,613	11,228	12,887
税金及附加	285	323	382	446	512
销售费用	137	156	214	251	277
管理费用	146	170	209	237	264
EBIT	808	1,011	1,171	1,354	1,563
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	80	143	170	178	167
营业利润	619	640	805	964	1,132
所得税	95	98	130	155	182
少数股东损益	5	13	16	20	23
净利润	523	537	665	796	934
资产负债表					
货币资金/交易性金融资产	2,119	2,309	2,105	2,641	3,740
其他流动资产	7	106	0	0	0
长期投资	37	37	37	37	37
固定资产合计	399	429	451	450	510
无形及其他资产	233	396	353	362	372
资产合计	8,837	11,327	12,350	14,769	18,525
流动负债	4,488	6,396	6,755	8,338	10,870
非流动负债	599	648	796	1,096	1,596
股东权益	3,711	4,179	4,678	5,195	5,895
投入资本(IC)	5,051	5,579	6,496	7,648	9,877
现金流量表					
NOPLAT	685	859	983	1,137	1,313
折旧与摊销	31	33	27	28	31
流动资金增量	-678	-615	-551	-880	-1,216
资本支出	-103	-67	0	-30	-92
自由现金流	-65	210	459	255	36
经营现金流	-58	245	-331	331	180
投资现金流	81	15	0	-30	-92
融资现金流	482	368	128	235	1,010
现金流净增加额	506	628	-204	536	1,099
财务指标					
成长性					
收入增长率	28.2%	12.6%	18.4%	16.6%	14.7%
EBIT 增长率	49.9%	25.1%	15.8%	15.6%	15.5%
净利润增长率	38.2%	2.6%	23.9%	19.8%	17.4%
利润率					
毛利率	15.8%	17.0%	17.1%	16.9%	16.9%
EBIT 率	9.3%	10.3%	10.1%	10.0%	10.1%
净利润率	6.0%	5.5%	5.7%	5.9%	6.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.1%	12.8%	14.2%	15.3%	15.9%
总资产收益率(ROA)	5.9%	4.7%	5.4%	5.4%	5.0%
投入资本回报率(ROIC)	13.6%	15.4%	15.1%	14.9%	13.3%
运营能力					
存货周转天数	30	30	27	26	26
应收账款周转天数	159	208	230	235	250
总资产周转周转天数	335	376	373	33	44
净利润现金含量	-0.11	0.46	-0.50	0.42	0.19
资本支出/收入	1%	1%	0%	0%	1%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	62.2%	61.1%	63.9%	67.3%
净负债率	-22.1%	-24.2%	-8.7%	-6.3%	1.3%
估值比率					
PE	26.3	25.6	20.7	17.3	14.7
PB	3.7	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.4	12.2	11.1	9.7	8.7
P/S	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9
股息率	0.0%	0.0%	1.2%	2.0%	1.7%



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，需在允许的范围内使用，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

			评级	说明
1. 投资建议的比较标准	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	
2. 投资建议的评级标准	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:	gtjaresearch@gtjas.com		