

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

广田股份 (002482)

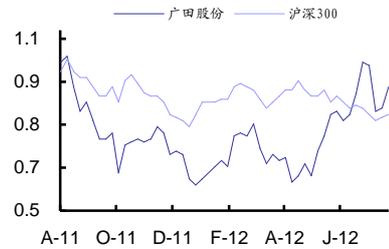
买入

2014 年年报点评

(维持评级)

2015 年 04 月 16 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	517/473
总市值/流通 (百万元)	13,747/12,586
上证综指/深圳成指	4,084/13,647
12 个月最高/最低元)	28.50/11.60

相关研究报告:

- 《广田股份-002482-重大事件快评: 战投新方向, 新年新起点》——2015-01-06
- 《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

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390
E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120021

证券分析师: 刘萍

电话: 0755-22940678
E-MAIL: liuping@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512030001

独立性声明:

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。

财报点评

互联网家装&智能家居起步元年

● 14 年业绩符合预期, 主业平稳, 智能化业务快速增长

2014 年公司实现营收 97.88 亿元, 同比增长 12.62%, 实现归属母公司净利润 5.37 亿元, 同比增长 2.60%, EPS1.04 元, 业绩符合预期。从分项收入看, 工程、设计、智能和木制品分别实现收入 95.81、1.42、0.36 和 0.18 亿元, 同比分别增长 12.58%、-2.43%、53.54%和 73.33%。报告期恒大在公司收入占比为 42.98%, 较上年同期下降 9.86 个百分点, 显示公司对单一客户的依赖明显减弱。

● 14 年毛利率上升明显, 资产减值损失大幅增加侵蚀利润

2014 年公司综合毛利率 16.96%, 同比上升 1.12 个百分点, 其中施工和设计毛利率分别为 17.03%和 12.66%, 同比分别上升 1.05 和-0.11 个百分点。14 年公司期间费用率为 4.79%, 同比上升 0.61 个百分点, 其中销售、管理和财务费用率分别为 1.59%、1.73%和 1.46, 同比分别上升 0.01、0.05 和 0.54 个百分点。本期公司资产减值占收入比重达 2.33%, 同比上升 1.08 个百分点, 是侵蚀公司利润的主要原因。2014 年公司经营现金流转正, 是 11 年来首次。

● 2015 年是公司新业务起步之年, 三步走实现平台战略

公司已经确立了分三步向平台企业转型的战略, 第一步: 打造“装饰行业首个综合服务平台”, 实现从工程施工商向工程综合服务商的转变, 使金融平台、供应链平台、劳务平台、总包集成运营平台成为新的利润增长点。第二步: “建筑装饰综合服务平台+绿色家装 O2O”, 依托 12 年丰富的住宅精装经验, 以定制精装为切入点, 依托移动互联网整合线上线下资源, 直接为家庭消费者提供绿色、低碳、智能的生态家装产品, 力争成为绿色家装 O2O 领军企业。第三步: “建筑装饰综合服务平台+绿色家装 O2O+家居运营服务平台”。借助装修入口的优势, 进军智能家居领域及泛家居消费市场, 建立“装饰装修—智能家居—智慧社区”闭环生态圈, 实现从装修产品的提供者向家居运营服务平台的转变。

● “买入”评级

预计公司 15-17 年每股收益分别为 1.22/1.39/1.59 元, 目前股价对应 PE 分别为 22/19/17x, 公司战略清晰, 发展互联网家装及智能家居优势明显, 转型后发展空间巨大, 按照 16 年 25-30 倍 PE, 合理估值区间: 35-42 元, 给予“买入”投资评级, 当前股价调整提供买入机会, 建议积极配置。

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	8,691	9,788	10,818	11,957	13,225
(+/-%)	28.2%	12.6%	10.5%	10.5%	10.6%
净利润(百万元)	523	537	623	713	814
(+/-%)	38.2%	2.6%	16.2%	14.4%	14.1%
摊薄每股收益 (元)	1.02	1.04	1.22	1.39	1.59
EBIT Margin	9.3%	8.1%	10.2%	10.4%	10.5%
净资产收益率 (ROE)	14.1%	12.8%	13.5%	13.9%	14.3%
市盈率 (PE)	26.3	25.6	21.8	19.1	16.7
EV/EBITDA	15.1	25.2	18.3	16.6	15.4
市净率 (PB)	3.8	3.3	2.9	2.7	2.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	2309	2558	2919	3437
应收款项	7069	8002	8845	9783
存货净额	693	762	870	994
其他流动资产	267	162	179	198
流动资产合计	10338	11484	12814	14412
固定资产	429	373	43	(315)
无形资产及其他	58	56	54	52
投资性房地产	501	501	501	501
长期股权投资	1	1	1	1
资产总计	11327	12416	13413	14651
短期借款及交易性金融负债	700	900	800	800
应付款项	4078	4573	5054	5589
其他流动负债	1619	965	1064	1177
流动负债合计	6396	6438	6919	7566
长期借款及应付债券	596	1196	1196	1196
其他长期负债	51	51	51	51
长期负债合计	648	1248	1248	1248
负债合计	7044	7686	8166	8813
少数股东权益	104	114	132	154
股东权益	4179	4616	5115	5684
负债和股东权益总计	11327	12416	13413	14651

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	1.05	1.22	1.39	1.59
每股红利	0.38	0.37	0.42	0.48
每股净资产	8.16	9.01	9.99	11.10
ROIC	16%	15%	16%	17%
ROE	13%	14%	14%	14%
毛利率	17%	17%	17%	17%
EBIT Margin	10%	10%	10%	10%
EBITDA Margin	11%	11%	11%	11%
收入增长	13%	11%	11%	11%
净利润增长率	3%	16%	14%	14%
资产负债率	63%	63%	62%	61%
息率	1%	1%	2%	2%
P/E	25.4	21.8	19.1	16.7
P/B	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.9	18.3	16.6	15.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	9788	10818	11957	13225
营业成本	8128	8981	9921	10964
营业税金及附加	323	357	395	436
销售费用	156	173	191	212
管理费用	170	208	206	228
财务费用	143	102	124	116
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(228)	(249)	(263)	(291)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	640	747	856	979
营业外净收支	7	5	5	5
利润总额	647	752	861	984
所得税费用	98	113	129	148
少数股东损益	13	16	19	23
归属于母公司净利润	537	623	713	814

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	537	623	713	814
资产减值准备	119	(228)	0	0
折旧摊销	28	68	70	70
公允价值变动损失	228	249	263	291
财务费用	143	102	124	116
营运资本变动	(208)	(1284)	(388)	(433)
其它	(111)	238	18	22
经营活动现金流	592	(334)	676	763
资本开支	53	(31)	(1)	(1)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	82	(31)	(1)	(1)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(193)	(187)	(214)	(244)
其它融资现金流	(99)	200	(100)	0
融资活动现金流	(484)	613	(314)	(244)
现金净变动	190	249	361	518
货币资金的期初余额	2119	2309	2558	2919
货币资金的期末余额	2309	2558	2919	3437
企业自由现金流	731	(314)	738	814
权益自由现金流	633	(200)	533	715

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郦彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郦彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077			徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lpei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				