

业绩略低于预期，三大新业务持续发力

核心观点：

- **受行业景气度下滑影响，业绩略低于预期。**公司于 2015 年 8 月 25 日晚公布 2015H1 中期业绩：报告期内公司实现营业收入 36.58 亿元，YOY+12.98%；归属上市公司股东净利润 1.66 亿元，YOY- 19.27%；归属上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 1.34 亿元，YOY-34.13%。业绩下滑的主要原因是房地产行业不景气，公司传统住宅精装业务受拖累；此外，财务费用和管理费用的快速增加也是导致业绩下滑的重要原因。2015 年前三季度归属于母公司股东净利润预计增速-20%-10%，对应 EPS0.48-0.66 元。
- **盈利能力增强，费用上升较快。**报告期内毛利率有所上升。公司 2015H1 综合毛利率为 16.94%，同比增加 1.18pct。主要和主业装饰施工毛利率增加 1.22pct 有关，装饰施工收入占比 96.64%。报告期内费用率也有所上升，同比增加 1.7pct，主要和财务费用、管理费用的上涨有关。公司财务费用率上涨 1.04pct 至 2.17%，管理费用率上涨 1.2pct 至 3.07%。财务费用率增加主要原因是报告期内公司新发行公司债券 5.9 亿元和短期融资债券 5 亿元产生的利息支出增加。管理费用率增加主要原因是限制性股票摊销费用增加及近两年纳入合并范围子公司前期投入。
- **收现比和付现比均上涨，现金状况依然不容乐观。**2015H1 收现比、付现比分别为 0.63/0.84，同比增加 0.12/0.15。经营性净现金流从 2014H1 的-9.84 亿元小幅降低至 2015H1 的-10.94 亿元。鉴于建筑装饰类企业现金流存在季节性效应，我们预计下半年经营性现金流将有所改善。
- **夯实传统公装业务的同时，重点发展定制精装、互联网家装、智能家居三大新业务，有望成为新的利润增长点。**公司利用在传统住宅精装方面的先发优势，全面布局家装新业务。定制精装方面，公司 5 月份已于 8 家合作方签署 103 亿元装饰框架协议，与房产开发商共同推进定制精装服务。互联网家装方面，公司在报告期内推出过家家装修网，以公司深厚的设计、施工管理、供应链为基础，结合线上平台，解决传统家装中存在的痛点。下半年，过家家线下体验馆将率先在深圳开业，互联网家装业务将逐渐落地。智能家居方面，公司上半年成功研发其代表产品-“图灵猫”。公司拟依托“图灵猫”，建立“装饰装修-智能家居-智慧社区”闭环生态圈，依托用户大数据开展社区、金融等服务。
- **风险因素：**宏观经济风险、房地产调控风险、应收账款风险等。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 15/16/17 年 EPS 分别为 1.23/1.45/1.71 元，给予公司 15 年 30-35 倍 PE，目标价 37.0-43.0 元，维持“推荐”评级。

广田股份 (002482.SZ)

推荐 维持评级

目标价：37-43 元

分析师

鲍荣富

☎：86-21-20252629

✉：baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050003

周松

☎：021-68596786

✉：zhousong_yj@chinastock.com.cn

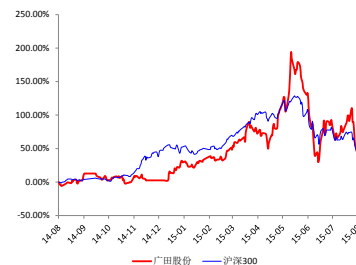
执业证书编号：S0130515050001

市场数据

时间 2015.08.25

A 股收盘价(元)	18.52
A 股一年内最高价(元)	43.08
A 股一年内最低价(元)	13.90
上证指数	2964.97
市净率	2.34
总股本(万股)	53829.42
实际流通 A 股(万股)	47977.71
限售的流通 A 股(万股)	5851.71
流通 A 股市值(亿元)	88.9

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

主要经营指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	8691	9788	11207	12888	14693
增长率 YoY%	28.2	12.6	14.5	15.0	14.0
净利润(百万)	523	536.54	636.67	750.15	886.62
增长率 YoY%	38.2	2.6	18.7	17.8	18.2
EPS (元)	1.01	1.04	1.23	1.45	1.71
PE	18	18	15	13	11

资料来源：中国银河证券研究部；注：股价为 2015 年 8 月 25 日收盘价

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,691	9,788	11,207	12,888	14,693	货币资金	2,119	2,309	2,802	3,222	3,673
营业成本	7,314	8,128	9,324	10,704	12,202	存货	625	693	838	962	1,096
毛利率	15.8%	17.0%	16.8%	17.0%	17.0%	应收账款	4,471	6,686	7,583	7,060	8,049
营业税金及附加	285	323	375	432	492	其他流动资产	891	650	1,935	2,209	2,504
营业费用	137	156	191	213	242	流动资产	8,106	10,338	13,157	13,453	15,322
营业费用率	1.58%	1.59%	1.70%	1.65%	1.65%	固定资产	371	408	427	450	477
管理费用	146	170	202	226	257	长期股权投资	29	1	1	1	1
管理费用率	1.68%	1.73%	1.80%	1.75%	1.75%	无形资产	48	58	113	110	107
财务费用	80	143	95	131	121	其他长期资产	282	522	706	905	1,120
财务费用率	0.92%	1.46%	0.85%	1.02%	0.83%	非流动资产	731	989	1,247	1,466	1,704
投资收益	0	0	0	0	0	资产总计	8,837	11,327	14,404	14,920	17,026
营业利润	619	640	769	908	1,074	短期借款	705	700	2,895	2,093	2,701
营业利润率	7.13%	6.54%	6.86%	7.04%	7.31%	应付账款	2,301	3,210	3,683	4,228	4,820
营业外收入	4	8	8	8	8	其他流动负债	1,481	2,486	2,417	2,592	2,788
营业外支出	0	0	0	0	0	流动负债	4,488	6,396	8,996	8,913	10,309
利润总额	623	647	776	915	1,081	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	95	98	124	146	173	其他长期负债	599	648	0	0	0
所得税率	15.2%	15.1%	16.0%	16.0%	16.0%	非流动性负债	599	648	0	0	0
少数股东损益	5	13	16	18	22	负债合计	5,086	7,044	8,996	8,913	10,309
归母净利润	523	537	637	750	887	股本	517	517	517	517	517
净利率	6.02%	5.48%	5.68%	5.82%	6.03%	资本公积	1,941	1,950	1,920	1,920	1,920
EPS (元)	1.01	1.04	1.23	1.45	1.71	股东权益合计	3,711	4,179	4,658	5,259	5,968
						少数股东权益	39	104	120	138	160
						负债权益总计	8,837	11,327	14,404	14,920	17,026
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	增长率 (%)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	523	537	637	750	887	营业收入	28.23	12.62	14.50	15.00	14.00
少数股东权益	5	13	16	18	22	营业利润	32.43	3.31	20.19	17.99	18.34
折旧和摊销	31	33	50	53	55	净利润	38.15	2.60	18.66	17.82	18.19
营运资金变动	-808	-732	-1,994	806	-686	利润率 (%)					
其他	192	395	122	123	127	毛利率	15.84	16.96	16.80	16.95	16.95
经营现金流	-58	245	-1,170	1,750	405	EBIT Margin	9.30	10.33	9.95	10.20	10.20
资本支出	-103	-67	-86	-41	-48	EBITDA Margin	9.65	10.67	10.40	10.61	10.58
投资收益	0	2	0	0	0	净利率	6.02	5.48	5.68	5.82	6.03
资产变卖	190	400	-152	-160	-168	回报率 (%)					
其他	-5	-319	0	0	0	净资产收益率	14.09	13.60	14.41	15.13	15.80
投资现金流	81	15	-238	-200	-216	总资产收益率	5.94	5.36	4.99	5.16	5.60
发行股票	196	0	-30	0	0	其他 (%)					
负债变化	373	167	2,153	-849	561	资产负债率	57.56	62.19	62.45	59.74	60.55
股息支出	0	0	-127	-150	-177	所得税率	15.20	15.09	16.00	16.00	16.00
其他	-87	201	-95	-131	-121	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
融资现金流	482	368	1,901	-1,130	263						
现金及等价物	506	628	493	420	451						

资料来源：银河证券研究所

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富、周松，建筑与工程行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn