

受累于行业景气度下滑，业绩持续低迷

核心观点：

- **受行业景气度下滑影响，业绩下滑明显。**2015 年 10 月 29 日晚公布 2015 年前三季度业绩：实现营业收入 56.31 亿元，YOY-13.51%；归属上市公司股东净利润 2.59 亿元，YOY-19.47%；归属上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 2.21 亿元，YOY-30.75%。2015 年第三季度单季度收入和归属上市公司股东净利润 YOY-14.47%和-19.81%。业绩下滑的态势自 2015H1 以来没有改善的迹象。主要原因是装饰装修行业景气度不佳，行业内企业普遍受到负面影响。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 年全年归属于母公司股东净利润预计增速 -50%--10%，对应 EPS0.43-0.77 元。
- **毛利率有所提升，费用上升较快，影响整体盈利能力。**报告期内毛利率有所上升。综合毛利率为 16.88%，同比增加 0.79pct。净利率从 2014 年前三季度 5.09%降至报告期内的 4.96%。报告期内费用率也有所上升，同比增加 1.19pct，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 0.8pct 至 2.14%，管理费用率上涨 0.89pct 至 2.93%。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。
- **现金状况继续恶化。**2015 年前三季度收现比、付现比分别为 0.56/0.74，同比增加 0.02/0.08。经营性净现金流从 2014 年前三季度的 -10.63 亿元降低至 2015 年前三季度的 -14.85 亿元。考虑到第四季度为收款的高峰，我们预计全年经营性现金流将有所改善。
- **定增完成，资金压力大为减轻。**按照发行方案，募集资金中 8 亿元将用于偿还银行贷款。公司贷款按照银行一年期基准利率 4.35%上浮 10%计算，每年能够为公司节省将近 4000 万的财务费用。此外，定增完成后，复星集团将成为广田第三大股东，复星在多家建筑装饰上市公司中选择战略投资广田股份，说明其非常看好广田股份所处的建筑装饰行业，认可公司的管理团队及战略。
- **定制精装、互联网家装、智能家居三大新业务，有条不紊推进中。**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，公司推出过家家装修网，其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，“图灵猫”正处于推广状态，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：**我们调整盈利预测，预测公司 15/16/17 年 EPS 分别为 0.85/1.08/1.30 元，给予公司 16 年 25-30 倍 PE，合理估值区间 27.0-32.4 元，维持“推荐”评级。

广田股份 (002482.SZ)

推荐 维持评级

合理估值区间：27-32.4 元

分析师

周松

☎：021-68596786

✉：baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130114120010

特此鸣谢

黄骥

☎：021-20252617

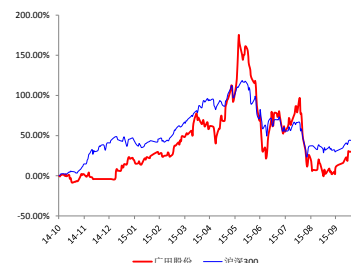
✉：huangji@chinastock.com.cn

市场数据

时间 2015.10.29

A 股收盘价(元)	19.80
A 股一年内最高价(元)	43.08
A 股一年内最低价(元)	14.41
上证指数	3387.32
市净率	2.17
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)	95.04

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	8320	9568	11003
增长率 YoY%	28.2	12.6	-15.00	15.00	15.00
净利润(百万)	523	536.54	440.49	557.66	671.55
增长率 YoY%	38.2	2.6	-17.90	26.60	20.42
EPS (元)	1.01	1.04	0.85	1.08	1.30
PE	20	19	23	18	15

资料来源：中国银河证券研究部；注：股价为 2015 年 10 月 29 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	8,320	9,568	11,003	货币资金	2,119	2,309	2,080	2,423	2,751
营业成本	7,314	8,128	6,909	7,948	9,143	存货	625	693	621	714	822
毛利率	15.8%	17.0%	17.0%	16.9%	16.9%	应收账款	4,471	6,686	5,795	4,762	5,477
营业税金及附加	285	323	279	321	369	其他流动资产	891	650	1,463	1,667	1,901
营业费用	137	156	138	158	182	流动资产	8,106	10,338	9,958	9,566	10,950
营业费用率	1.58%	1.59%	1.66%	1.65%	1.65%	固定资产	371	408	427	450	477
管理费用	146	170	166	167	193	长期股权投资	29	1	1	1	1
管理费用率	1.68%	1.73%	2.00%	1.75%	1.75%	无形资产	48	58	113	110	107
财务费用	80	143	47	25	2	其他长期资产	282	522	706	905	1,120
财务费用率	0.92%	1.46%	0.57%	0.27%	0.02%	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	11,205	11,033	12,654
营业利润	619	640	530	673	812	短期借款	705	700	1,154	0	463
营业利润率	7.13%	6.54%	6.37%	7.03%	7.38%	应付账款	2,301	3,210	2,729	3,140	3,612
营业外收入	4	8	8	8	8	其他流动负债	1,481	2,486	2,076	2,207	2,360
营业外支出	0	0	0	0	0	流动负债	4,488	6,396	5,958	5,347	6,435
利润总额	623	647	537	680	819	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	95	98	86	109	131	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	11	14	16	负债合计	5,086	7,044	5,958	5,347	6,435
归母净利润	523	537	440	558	672	股本	517	517	517	517	517
净利率	6.02%	5.48%	5.29%	5.83%	6.10%	资本公积	1,941	1,950	1,920	1,920	1,920
EPS (元)	1.01	1.04	0.85	1.08	1.30	股东权益合计	3,711	4,179	4,502	4,948	5,485
						少数股东权益	39	104	115	129	145
						负债权益总计	8,837	11,327	11,205	11,033	12,654
现金流量表 (百万元)											
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	523	537	440	558	672	增长率 (%)					
少数股东权益	5	13	11	14	16	营业收入	28.23	12.62	(15.00)	15.00	15.00
折旧和摊销	31	33	50	53	55	营业利润	32.43	3.31	(17.19)	26.97	20.64
营运资金变动	-808	-732	-801	1,237	-486	净利润	38.15	2.60	(17.90)	26.60	20.42
其他	192	395	62	19	6	利润率 (%)					
经营现金流	-58	245	-237	1,880	264	毛利率	15.84	16.96	16.96	16.93	16.90
资本支出	-103	-67	-86	-41	-48	EBIT Margin	9.30	10.33	9.95	10.18	10.15
投资收益	0	2	0	0	0	EBITDA Margin	9.65	10.67	10.55	10.74	10.65
资产变卖	190	400	-152	-160	-168	净利率	6.02	5.48	5.29	5.83	6.10
其他	-5	-319	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	81	15	-238	-200	-216	净资产收益率	14.09	13.60	10.15	11.80	12.87
发行股票	196	0	-30	0	0	总资产收益率	5.94	5.36	3.95	5.07	5.74
负债变化	373	167	412	-1,200	416	其他 (%)					
股息支出	0	0	-88	-112	-134	资产负债率	57.56	62.19	53.18	48.46	50.85
其他	-87	201	-47	-25	-2	所得税率	15.20	15.09	16.00	16.00	16.00
融资现金流	482	368	247	-1,337	280	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
现金及等价物	506	628	-229	343	328						

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。

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