

广田股份 (002482)
推荐
行业：装修装饰

业绩下滑符合预期，坏账加速出清

事件：公司发布三季报。1-9 月营收 56.3 亿元同比下降 13.51%，归属上市公司股东净利润 2.59 亿同比下降 19.47%，经营性现金流同比下降 39.65%。扣非后净利 2.21 亿元，同比下降 30.75%。下调净利展望至-50%至-10%，净利润变动区间为 2.68 亿至 4.83 亿元。

解读：

- ✧ **业绩下滑符合预期，坏账加速出清。**本次三季报符合先前预期，经营性现金流下降幅度快于净利，坏账正在加速出清。净利展望首次调低至-50%至-10%，表明了管理层微妙的态度，我们认为四季度“财务洗澡”的概率正在逐步增加。
- ✧ **净利下滑有三条原因:**第一，上游地产继续低迷，主要合作方恒大地产三季度开工推迟影响业绩确认，传统订单业绩未能充分释放。第二，公司年初发行短融债务，导致财务费用上升 37.5% (同比增加 3300 万)。第三，股权激励支出同比增长 24.21%。
- ✧ **继续看好公司的互联网家装业务。**公司的互联网家装业务以“过家家”为平台，目标市场为“散客” C 端客户，目标客户群体为“80 后，90 后”的一线城市白领。目标市场容量为 7500 亿空间巨大，主要集中在消费属性的家庭二次装修，未来市场空间巨大。年底过家家将会在深圳开设第一家线下体验店，正式对外运营。
- ✧ **智能家居业务 (图灵猫) 四季度有望与传统业务产生协同将用户进一步铺开。**四季度关注图灵猫新产品推出对公司股价的催化剂效应。
- ✧ **风险提示 : 注意公司业绩不达预期的风险、应收账款计提大于预期的风险、互联网家装业务发展不及预期的风险、主营业务受宏观经济影响继续大幅下滑的风险**

主要财务指标

单位 : 百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	9788	8320	9152	10067
收入同比(%)	13%	-15%	10%	10%
归属母公司净利润	537	431	505	598
净利润同比(%)	3%	-20%	17%	18%
毛利率(%)	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
ROE(%)	12.8%	9.5%	10.0%	10.6%
每股收益(元)	1.04	0.83	0.98	1.16
P/E	19.35	24.07	20.56	17.36
P/B	2.48	2.29	2.06	1.84
EV/EBITDA	14	14	12	11

资料来源：中国中投证券研究总部

作者
署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：焦俊

S0960115030023

0755-82023444

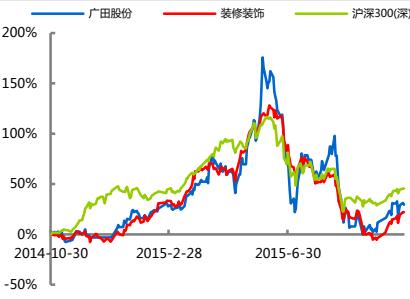
jiaojun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价 : 22
当前股价 : 19.51

评级调整 : 维持

基本资料

总股本(百万股)	625
流通股本(百万股)	480
总市值(亿元)	122
流通市值(亿元)	94
成交量(百万股)	10.27
成交额(百万元)	208.29

股价表现

相关报告

《广田股份-“家装+互联网”系列专题之三：转型正当时》2015-10-29

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	10338	23076	13308	26118
现金	2309	2000	2000	2000
应收账款	6686	19135	9268	21975
其它应收款	147	125	138	151
预付账款	161	553	608	669
存货	693	589	648	712
其他	343	675	647	610
非流动资产	989	1114	1090	1064
长期投资	1	6	6	6
固定资产	408	394	374	351
无形资产	58	58	58	58
其他	522	657	653	650
资产总计	11327	24191	14398	27182
流动负债	6396	18945	8635	20806
短期借款	700	8565	1982	8919
应付账款	3210	8304	4362	9571
其他	2486	2076	2291	2316
非流动负债	648	598	599	598
长期借款	0	0	0	0
其他	648	598	599	598
负债合计	7044	19543	9233	21405
少数股东权益	104	115	127	142
股本	517	517	517	517
资本公积	1950	1950	1950	1950
留存收益	1712	2066	2571	3169
归属母公司股东权益	4179	4533	5038	5636
负债和股东权益	11327	24191	14398	27182

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	245	-7830	6892	-6614
净利润	550	442	517	612
折旧摊销	33	25	25	26
财务费用	143	257	311	324
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-681	-9502	6946	-8750
其它	200	948	-907	1174
投资活动现金流	15	-10	2	1
资本支出	69	0	0	0
长期投资	-146	3	1	-1
其他	-62	-7	3	0
筹资活动现金流	368	7531	-6895	6613
短期借款	-5	7866	-6583	6937
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	9	0	0	0
其他	364	-334	-311	-324
现金净增加额	628	-309	0	0

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	9788	8320	9152	10067
营业成本	8128	6909	7600	8360
营业税金及附加	323	274	302	332
营业费用	156	120	120	120
管理费用	170	170	170	170
财务费用	143	257	311	324
资产减值损失	228	70	40	40
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	640	520	609	721
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	647	520	609	721
所得税	98	79	92	109
净利润	550	442	517	612
少数股东损益	13	11	12	15
归属母公司净利润	537	431	505	598
EBITDA	817	802	946	1071
EPS (元)	1.04	0.83	0.98	1.16
主要财务比率				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	12.6%	-15.0	10.0%	10.0%
营业利润	3.3%	-18.7	17.1%	18.4%
归属于母公司净利润	2.6%	-19.6	17.1%	18.4%
获利能力				
毛利率	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
净利率	5.5%	5.2%	5.5%	5.9%
ROE	12.8%	9.5%	10.0%	10.6%
ROIC	21.1%	5.7%	14.4%	6.8%
偿债能力				
资产负债率	62.2%	80.8%	64.1%	78.7%
净负债比率	9.93%	43.83	21.46	41.67
流动比率	1.62	1.22	1.54	1.26
速动比率	1.51	1.19	1.47	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.47	0.47	0.48
应收账款周转率	2	1	1	1
应付账款周转率	2.95	1.20	1.20	1.20
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.04	0.83	0.98	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	-15.14	13.33	-12.79
每股净资产(最新摊薄)	8.08	8.76	9.74	10.90
估值比率				
P/E	19.35	24.07	20.56	17.36
P/B	2.48	2.29	2.06	1.84
EV/EBITDA	14	14	12	11

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2/4

相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-29	《广田股份-“家装+互联网”系列专题之三：互联网家装、智能家居与定制精装齐头并进，转型正当时》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,10年证券行业从业经验。

焦俊,中国中投证券研究总部建筑建材行业研究员,墨尔本大学金融硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434