

强烈推荐-A (维持)

广田股份 002482.SZ

目标估值: - 元

当前股价: 19.8 元

2015 年 10 月 30 日

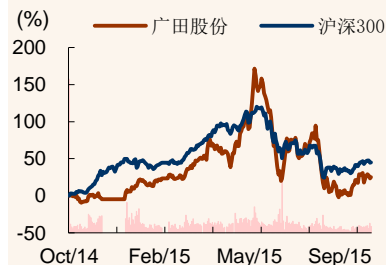
传统业务承压, “三步走” 战略稳步推进

基础数据

上证综指	3387
总股本(万股)	62481
已上市流通股(万股)	47978
总市值(亿元)	124
流通市值(亿元)	95
每股净资产(MRQ)	7.2
ROE(TTM)	11.0
资产负债率	61.3%
主要股东	深圳广田投资控股有
主要股东持股比例	37.49%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	21	-20	27
相对表现	10	6	-18



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《广田股份(002482)——图灵猫有望脱颖而出, 过家家稳步推进》
2015-08-11

2、《广田股份(002482)——调研报告: 战略三步走, 春种待秋收》
2015-05-14

张士宝

0755-83734778

zhangsb@cmschina.com.cn

S1090511040020

研究助理

王彬鹏

wangbinpeng@cmschina.com.cn

事件:

公司 2015 年前三季度实现营收 56.31 亿元, 同比减少 13.51%; 净利润 2.59 亿元, 同比较少 19.47%, EPS 为 0.50 元。

评论:

1、传统业务订单未能充分释放, 主营业务增速大幅下滑

公司前三季度实现营收 56.31 亿元, 同比减少 13.51%, 较去年同期下滑幅度较大, 降低了 22.83 个 pp, 这是因为宏观经济增长放缓, 房地产市场景气度不高, 公司传统业务订单未能充分释放。若分季度来看, Q3 实现营收 19.74 亿元, 同比下降 14.47%, 相比 Q2 营收增速下降速度放缓。前三季度实现净利润 2.59 亿, 同比下降 19.47%, Q3 实现 0.99 亿, 同比减少 17.23%。净利润增速下降幅度大于营收增速的主要原因是 1) 管理费用率上升 0.89 个 pp; 2) 财务费用率上升 0.80 个 pp。

2、毛利率略微提升, 但期间费用上升导致净利率有所下降

前三季度毛利率为 16.88%, 较去年同期提高 0.80 个 pp, 公司装饰业务盈利能力提升; 但净利率下降 0.13 个 pp 至 4.96%, 这主要是因为 1) 公司发行 10 亿元短期融资券和 5.9 亿元公司债, 加之票据贴现产生手续费利息支出增加, 应付利息达 3136.1 万元, 同比增加 33.88%, 财务费用率上升 0.80 个 pp 至 2.14%; 2) 股权激励费用列支, 新纳入合并报表子公司投入增加, 管理费用率上升 0.89 个 pp 至 2.93%。期间费用中销售费用率因销售模式调整降低 0.5 个 pp 至 1.53%。

3、现金流情况不理想, 回款待改善, 偿债能力较强, 运营能力略微下降

公司前三季度经营活动现金净流量为-14.85 亿元, 现金流承压, 收现比 56.21%, 付现比 69.83%, 付现比提升幅度大于收现比, 公司回款情况仍有待改善; 资产负债率略微提高, 短期偿债能力较强, 但存货、应收账款占营收比提高较为明显, 总资产周转率下降 21.27%, 公司运营能力略微下降。

4、图灵猫开拓智能家居市场, 三步走战略逐步推进, 维持“强烈推荐-A”评级

智能家居市场发展迅速空间巨大, 预计 2020 年市场空间将达到 4000 亿元, CARG 在 20% 以上, 公司将以图灵猫为切入点, 进军智能家居蓝海。图灵猫产品已正式发布, 借助公司装饰主业, 有望在未来两年快速放量。且公司推出“装饰综合服务平台+绿色家装 O2O+家居运营服务平台”三步走战略, 依靠自有资金、管理、规模优势, 打造平台类服务以智能家居为切入口实现传统装饰向家居运营服务平台的转变。预计 15、16 EPS 为 0.89 与 0.98 元, 对应 PE 为 22.3 与 20.2 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

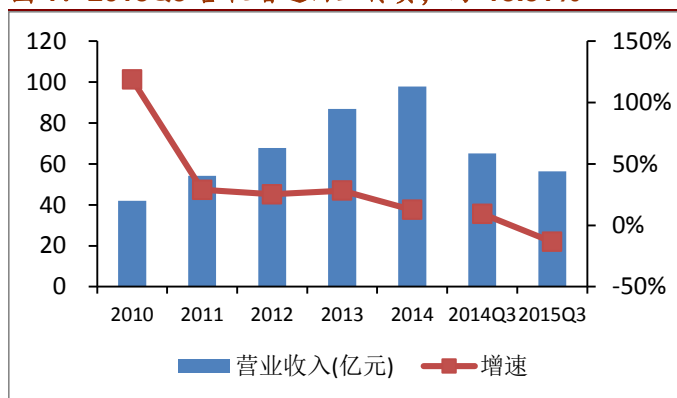
5、风险提示: 业绩低于预期, 新业务拓展不及预期, 回款风险。

表 1: 公司盈利预测简表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	9788	10082	11090	12421
同比增长	13%	3%	10%	12%
营业利润(百万元)	640	669	741	905
同比增长	3%	5%	11%	22%
净利润(百万元)	537	555	614	750
同比增长	3%	3%	11%	22%
每股收益(元)	1.04	0.89	0.98	1.20
P/E(倍)	19.1	22.3	20.2	16.5
P/B(倍)	2.5	2.0	1.9	1.7

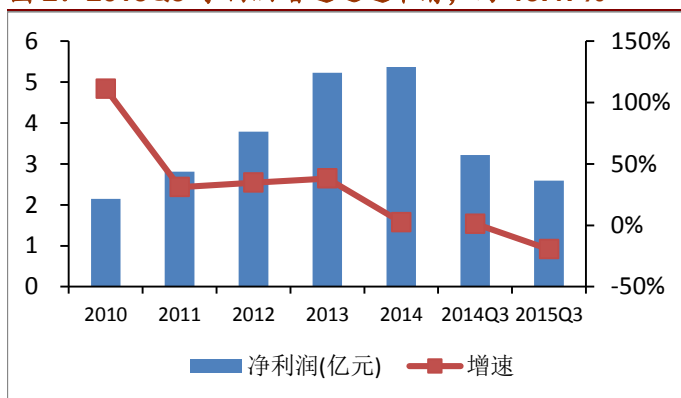
资料来源: Wind、招商证券

图 1: 2015Q3 营收增速由正转负, 为-13.51%



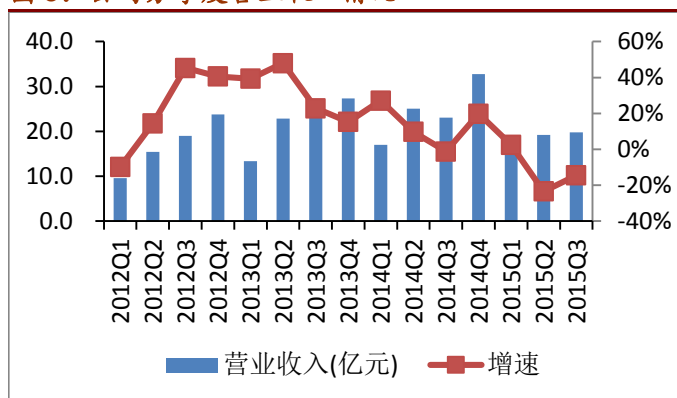
资料来源: Wind、招商证券

图 2: 2015Q3 净利润增速迅速下滑, 为 19.47%



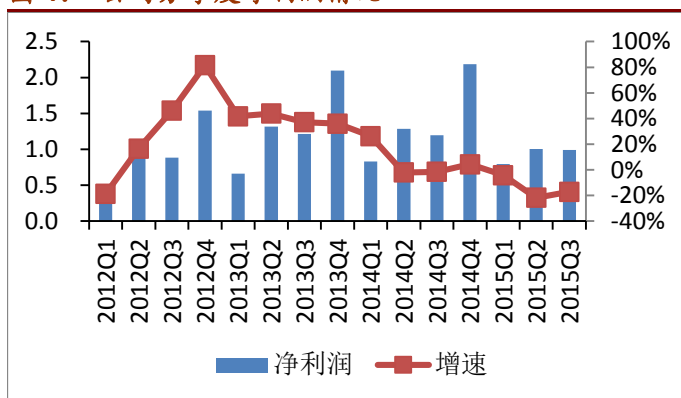
资料来源: Wind、招商证券

图 3: 公司分季度营业收入情况



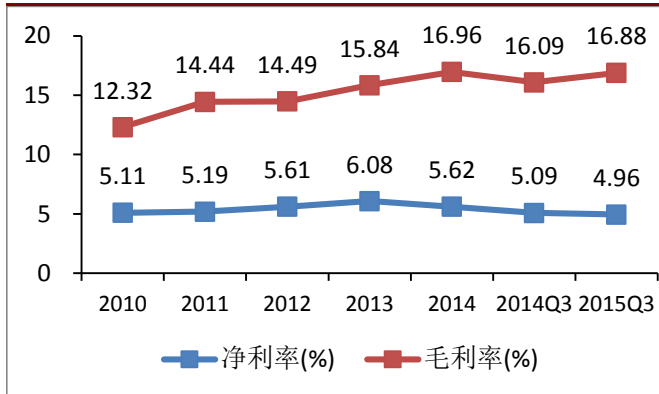
资料来源: Wind、招商证券

图 4: 公司分季度净利润情况



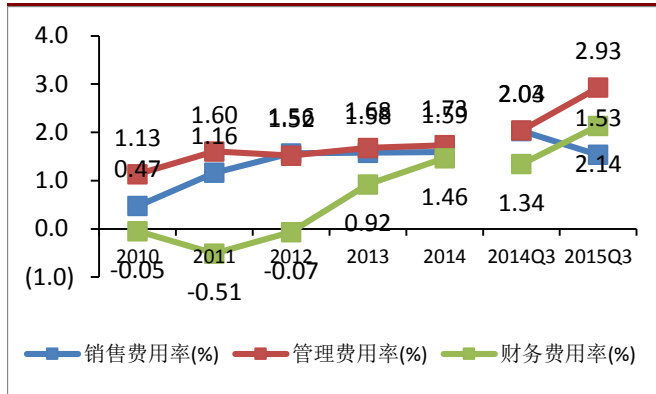
资料来源: Wind、招商证券

图 5: 毛利率有所提升, 净利率下滑



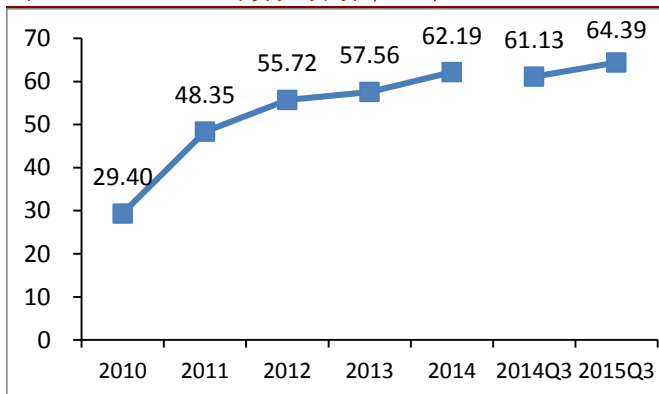
资料来源: Wind、招商证券

图 6: 财务与管理用率上升, 销售费用率下降



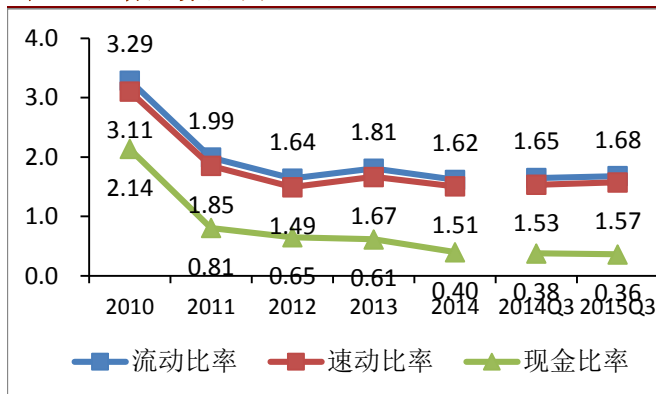
资料来源: Wind、招商证券

图 7: 2015Q3 公司资产负债率上升



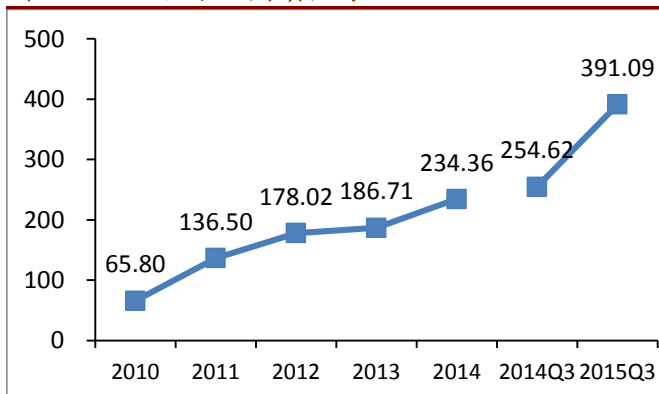
资料来源: Wind、招商证券

图 8: 短期偿债能力强



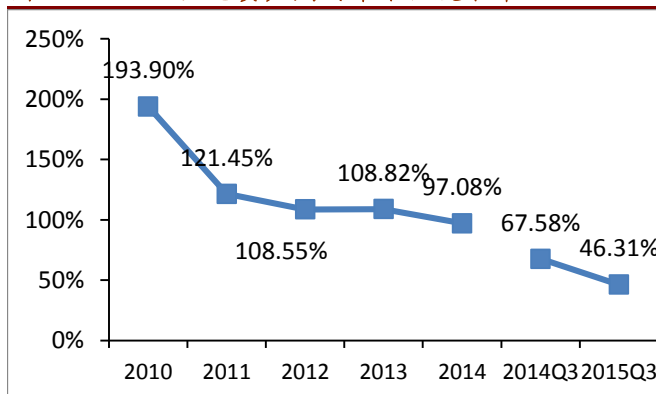
资料来源: Wind、招商证券

图 9: 2015Q3 营业周期提高



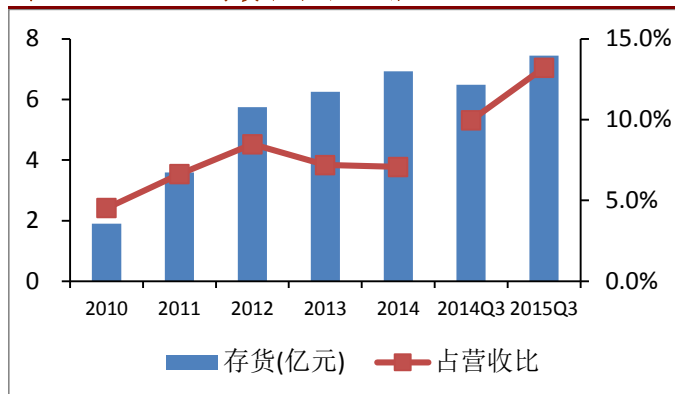
资料来源: Wind、招商证券

图 10: 2015Q3 总资产周转率下幅度下降



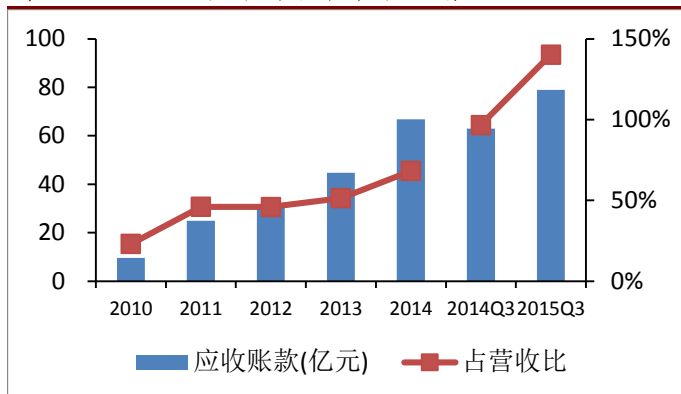
资料来源: Wind、招商证券

图 11: 2015Q3 存货占营收比增加



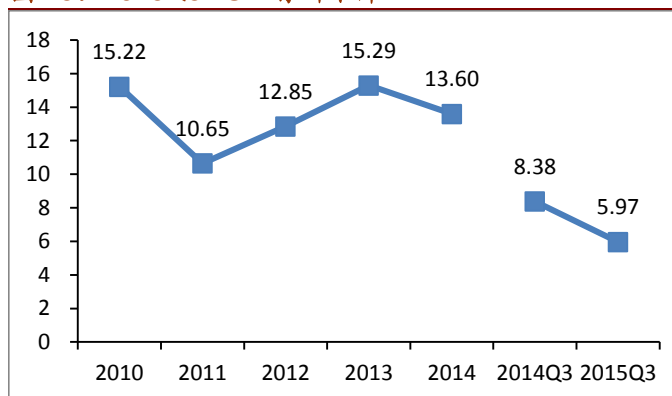
资料来源: Wind、招商证券

图 12: 2015Q3 应收账款占营收比增加



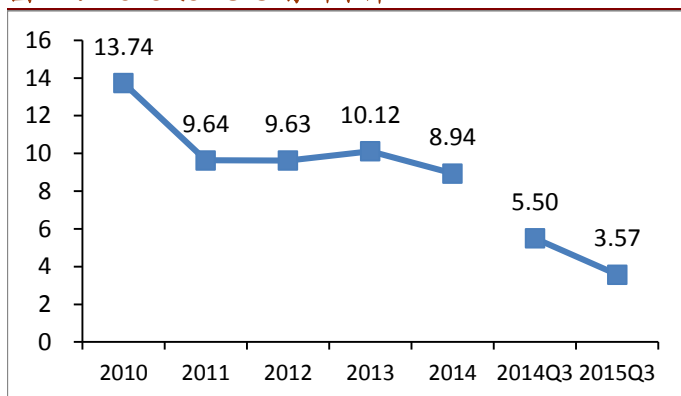
资料来源: Wind、招商证券

图 13: 2015Q3 ROE 有所下降



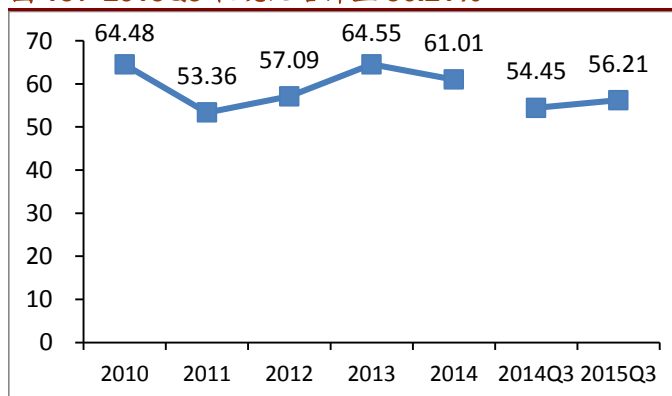
资料来源: Wind、招商证券

图 14: 2015Q3 ROIC 有所下降



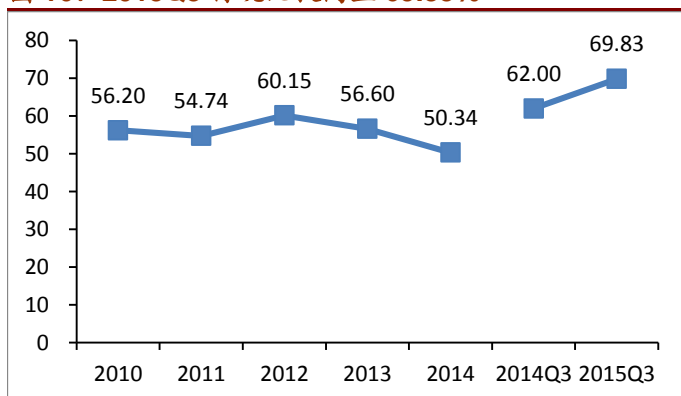
资料来源: Wind、招商证券

图 15: 2015Q3 收现比略升至 56.21%



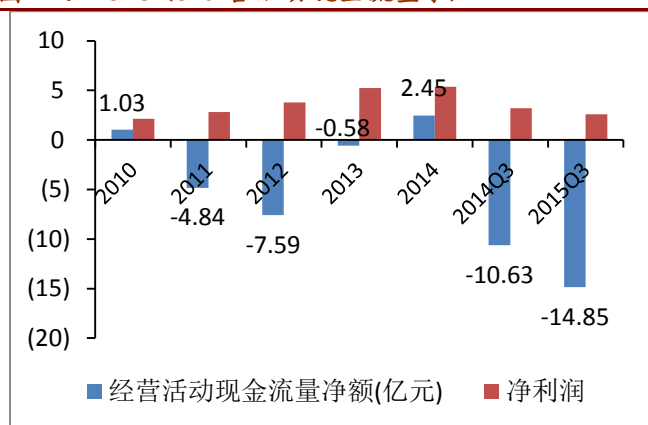
资料来源: Wind、招商证券

图 16: 2015Q3 付现比提高至 69.83%



资料来源: Wind、招商证券

图 17: 2015Q3 经营活动现金流量承压



资料来源: Wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	8106	10338	11817	12855	14191
现金	2119	2309	3890	4140	4436
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	634	236	243	268	300
应收款项	4471	6686	6542	7196	8060
其它应收款	118	147	151	167	187
存货	625	693	714	780	869
其他	139	267	277	304	339
非流动资产	731	989	1017	1043	1068
长期股权投资	29	1	1	1	1
固定资产	371	408	443	476	507
无形资产	48	58	52	47	42
其他	282	522	520	519	518
资产总计	8837	11327	12834	13897	15258
流动负债	4488	6396	5920	6432	7111
短期借款	705	700	0	0	0
应付账款	2301	3210	3347	3659	4074
预收账款	104	109	113	124	138
其他	1378	2378	2460	2648	2899
长期负债	599	648	648	648	648
长期借款	0	0	0	0	0
其他	599	648	648	648	648
负债合计	5086	7044	6567	7079	7758
股本	517	517	625	625	625
资本公积金	1941	1950	3335	3335	3335
留存收益	1253	1712	2189	2725	3389
少数股东权益	39	104	118	133	151
归属于母公司所有者权益	3711	4179	6149	6685	7349
负债及权益合计	8837	11327	12834	13897	15258

现金流量表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	(58)	245	930	365	417
净利润	523	537	555	614	750
折旧摊销	31	33	34	36	37
财务费用	83	158	2	(26)	(28)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(675)	(445)	(1)	(310)	(407)
其它	(18)	(38)	340	52	66
投资活动现金流	81	15	(63)	(63)	(63)
资本支出	(103)	(69)	(63)	(63)	(63)
其他投资	185	84	0	0	0
筹资活动现金流	482	368	714	(52)	(58)
借款变动	107	764	(700)	0	0
普通股增加	5	0	108	0	0
资本公积增加	108	9	1385	0	0
股利分配	(256)	(310)	(78)	(78)	(86)
其他	518	(94)	(2)	26	28
现金净增加额	506	628	1581	250	297

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8691	9788	10082	11090	12421
营业成本	7314	8128	8472	9264	10314
营业税金及附加	285	323	333	366	410
营业费用	137	156	211	266	310
管理费用	146	170	225	281	327
财务费用	80	143	2	(26)	(28)
资产减值损失	109	228	168	198	183
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	619	640	669	741	905
营业外收入	4	8	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	623	647	669	741	905
所得税	95	98	101	112	137
净利润	528	550	568	629	768
少数股东损益	5	13	14	15	18
归属于母公司净利润	523	537	555	614	750
EPS (元)	1.01	1.04	0.89	0.98	1.20

主要财务比率

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年成长率					
营业收入	28%	13%	3%	10%	12%
营业利润	32%	3%	5%	11%	22%
净利润	38%	3%	3%	11%	22%
获利能力					
毛利率	15.8%	17.0%	16.0%	16.5%	17.0%
净利率	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%	6.0%
ROE	14.1%	12.8%	9.0%	9.2%	10.2%
ROIC	13.3%	13.3%	9.1%	8.9%	9.9%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	62.2%	51.2%	50.9%	50.8%
净负债比率	8.0%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	1.6	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.5	1.9	1.9	1.9
营运能力					
资产周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
存货周转率	12.2	12.3	12.0	12.4	12.5
应收帐款周转率	2.3	1.8	1.5	1.6	1.6
应付帐款周转率	3.4	2.9	2.6	2.6	2.7
每股资料 (元)					
每股收益	1.01	1.04	0.89	0.98	1.20
每股经营现金	-0.11	0.47	1.49	0.58	0.67
每股净资产	7.18	8.08	9.84	10.70	11.76
每股股利	0.60	0.15	0.12	0.14	0.17
估值比率					
PE	19.6	19.1	22.3	20.2	16.5
PB	2.8	2.5	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	20.3	18.1	20.8	19.5	16.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝，证券分析师，2010-2011 年水晶球最佳分析师第三名、2011 年金牛分析师第四名、新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，我国期货从业资格。宝钢 8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年我国钢铁产业地图》。

王彬鹏，上海财经大学数量经济学硕士，2015 年 7 月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。