

广田股份 (002482)

# 定增增厚资本实力，看好多元化业务发展

## ——广田股份三季度报点评

 李品科 (分析师)	 黄俊伟 (研究助理)
010-59312815	021-38677905
lipinke@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com
证书编号 S0880511010037	S0880115100010

**本报告导读:**

主营业务业绩下滑，定增增强资本实力，业务转型积极推进，目标价 24.6 元，增持。

**投资要点：**

传统订单未充分释放，整体业绩略逊于预期。因宏观经济形势严峻、房地产景气度不高，公司传统订单未能充分释放，叠加限制性股票成本费用分摊及新增子公司费用增加等因素，整体业绩下滑，前三季度公司营收约 56.31 亿元(同比-13.51%)，归属净利约 2.59 亿元(同比-19.47%)。考虑净利润下滑幅度较大、转型初期费用支出较高，下调盈利预测，按照定增完成后的股本预测公司 15/16 年 EPS0.77/0.83 元(原 1.07/1.24 元)。考虑公司定增增强资本实力、业务转型稳健发展、战略较之前更为明确且新业务取得突破在即，同时参考可比公司 PE 和 PS 平均值，近期市场风险偏好提升，提升公司估值水平，给予公司 2015 年 32 倍 PE，维持目标价 24.6 元，增持。

**定增提升资本实力，多元化业务步步为营。**公司定增募集净额 11.8 亿元，其偿债能力提高、资本实力增强，有利于实施新型平台化战略、整合产业链、夯实传统精装业务并推进多元化业务。旗下的搬运机器人项目进展顺利，正在调试阶段，有望引领装修工业化革命；智能家居除了和房产商的 B2B 合作模式外将考虑销售单品并计划建立智能产品生态系统。

**线上线下齐推进，“过家家”进展顺利。**“过家家”重构“不将就”的家装商业生态圈，与智能家居业务有效粘合。目前其正在施工的客户有 120 家（均在深圳），供应商有 50 多家。公司将于 16 年 4 月前后在深圳罗湖区开办线下体验卫星店，且计划在 1-2 座城市开办体验店。以线上获取流量、以线下真实体验吸引客户，线上线下齐头并进、推动“过家家”有效扩张业务。

**风险提示：**行业景气度持续低迷，多元化业务进程低于预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,691	9,788	10,856	12,112	13,550
(+/-)%	28%	13%	11%	12%	12%
经营利润 (EBIT)	808	1,011	1,087	1,225	1,372
(+/-)%	50%	25%	7%	13%	12%
净利润	523	537	479	521	622
(+/-)%	38%	3%	-11%	9%	19%
每股净收益 (元)	0.84	0.86	0.77	0.83	1.00
每股股利 (元)	0.14	0.10	0.16	0.18	0.18

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	9.3%	10.3%	10.0%	10.1%	10.1%
净资产收益率(%)	14.1%	12.8%	8.3%	8.4%	9.3%
投入资本回报率(%)	23.7%	26.6%	20.9%	18.3%	15.9%
EV/EBITDA	11.2	8.8	9.7	9.2	9.1
市盈率	23.7	23.1	25.8	23.7	19.9
股息率 (%)	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%

<b>评级:</b>	<b>增持</b>
上次评级:	增持
<b>目标价格:</b>	<b>24.60</b>
上次预测:	24.60
当前价格:	19.28
	2015.10.31

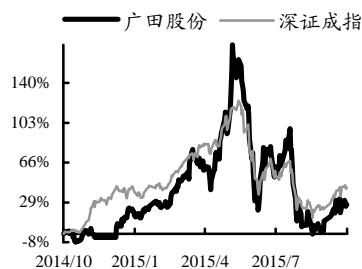
**交易数据**

52 周内股价区间 (元)	14.38-43.11
总市值 (百万元)	12,046
总股本/流通 A 股 (百万股)	625/480
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	77%
日均成交量 (百万股)	642.40
日均成交值 (百万元)	137.64

**资产负债表摘要**

股东权益 (百万元)	4,500
每股净资产	7.20
市净率	2.7
净负债率	17.03%

	2014A	2015E
Q1	0.13	-0.08
Q2	0.20	0.16
Q3	0.19	0.50
Q4	0.34	0.19
全年	0.86	0.77

**52周内股价走势图**

升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	11%	-20%	22%
相对指数	-5%	-13%	-18%

**相关报告**

- 《传统业务承压,转型稳健推进》 2015.10.13
- 《打造大装饰平台，发力互联新经济》 2015.04.15
- 《复星入股嫁接产业资源，加速大装饰战略落地》 2015.01.05
- 《顺利换届直指创新，重视其住宅端管控能力》 2014.08.27
- 《外延打造大装饰平台，内生促进产融结合》

模型更新时间: 2015.10.31

**股票研究**

工业

建筑工程业

**广田股份 (002482)**

<b>评级:</b>	<b>增持</b>
上次评级:	增持
<b>目标价格:</b>	<b>24.60</b>
上次预测:	24.60
当前价格:	19.28

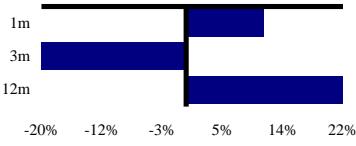
公司网址

www.szgt.com

**公司简介**

公司是国内公共建筑装饰行业龙头企业之一,是国内从事住宅精装修业务的行业领导者。

公司致力于为大型房地产项目、政府机构、大型国企、跨国公司、高档酒店等提供综合建筑装饰解决方案及工程承建服务。

**绝对价格回报 (%)**


52周价格范围

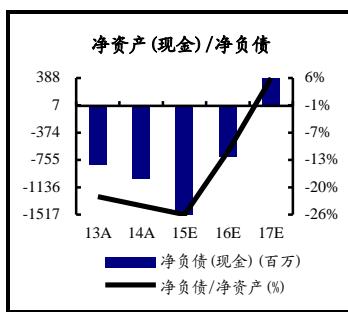
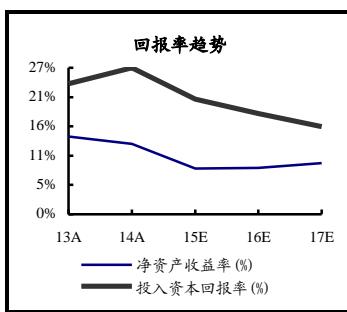
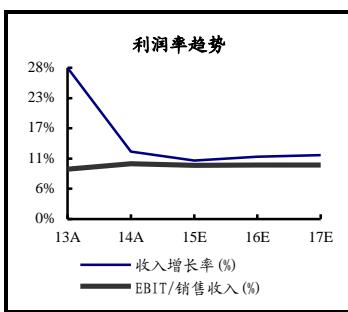
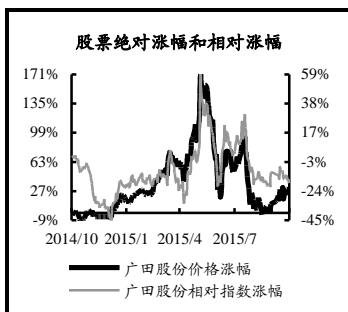
14.38-43.11

市值 (百万)

12,046

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>					
<b>营业收入</b>	<b>8,691</b>	<b>9,788</b>	<b>10,856</b>	<b>12,112</b>	<b>13,550</b>
营业成本	7,314	8,128	8,899	9,916	11,093
税金及附加	285	323	359	400	448
销售费用	137	156	186	207	232
管理费用	146	170	326	363	407
<b>EBIT</b>	<b>808</b>	<b>1,011</b>	<b>1,087</b>	<b>1,225</b>	<b>1,372</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	80	143	37	57	113
<b>营业利润</b>	<b>619</b>	<b>640</b>	<b>552</b>	<b>605</b>	<b>729</b>
所得税	95	98	101	109	131
少数股东损益	5	13	12	13	16
<b>净利润</b>	<b>523</b>	<b>537</b>	<b>479</b>	<b>521</b>	<b>622</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金-交易性金融资产	2,119	2,309	2,917	3,110	3,011
其他流动资产	7	106	100	100	100
长期投资	37	37	42	47	52
固定资产合计	399	429	412	394	376
无形及其他资产	233	396	339	336	334
<b>资产合计</b>	<b>8,837</b>	<b>11,327</b>	<b>14,032</b>	<b>16,105</b>	<b>18,374</b>
流动负债	4,488	6,396	6,700	7,352	8,095
非流动负债	599	648	1,446	2,446	3,446
股东权益	3,711	4,179	5,769	6,178	6,687
<b>投入资本(IC)</b>	<b>2,895</b>	<b>3,234</b>	<b>4,323</b>	<b>5,547</b>	<b>7,166</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	685	859	902	1,017	1,139
折旧与摊销	31	33	36	36	36
流动资金增量	-1,705	-152	-1,741	-1,821	-2,169
资本支出	-103	-67	77	24	24
<b>自由现金流</b>	<b>-1,092</b>	<b>673</b>	<b>-726</b>	<b>-744</b>	<b>-971</b>
经营现金流	-58	245	-664	-607	-829
投资现金流	81	15	72	19	19
融资现金流	482	368	1,200	781	711
<b>现金流净增加额</b>	<b>506</b>	<b>628</b>	<b>608</b>	<b>193</b>	<b>-99</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	28.2%	12.6%	10.9%	11.6%	11.9%
EBIT 增长率	49.9%	25.1%	7.5%	12.7%	12.0%
净利润增长率	38.2%	2.6%	-10.8%	8.9%	19.4%
利润率					
毛利率	15.8%	17.0%	18.0%	18.1%	18.1%
EBIT 率	9.3%	10.3%	10.0%	10.1%	10.1%
净利润率	6.0%	5.5%	4.4%	4.3%	4.6%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	14.1%	12.8%	8.3%	8.4%	9.3%
总资产收益率(ROA)	5.9%	4.7%	3.4%	3.2%	3.4%
投入资本回报率(ROIC)	23.7%	26.6%	20.9%	18.3%	15.9%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	30	30	30	29	30
应收账款周转天数	159	208	255	282	303
总资产周转周转天数	335	376	426	454	464
净利润现金含量	-0.11	0.46	-1.39	-1.17	-1.33
资本支出/收入	1%	1%	-1%	0%	0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	57.6%	62.2%	58.1%	60.8%	62.8%
净负债率	-22.1%	-24.2%	-26.4%	-11.5%	5.8%
<b>估值比率</b>					
PE	23.7	23.1	25.8	23.7	19.9
PB	2.8	2.5	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.2	8.8	9.7	9.2	9.1
P/S	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
股息率	0.7%	1.0%	0.8%	0.9%	0.9%



**表 1：同业公司 PS/PE 比较**

	PS	PE
宝鹰股份	2.36	27.9
亚厦股份	1.5	17.1
柯利达	2.09	36.0
广田股份	1.27	22.3
金螳螂	1.32	13.5
全筑股份	2.36	44.8
瑞和股份	2.35	51.7
洪涛股份	4.51	48.0
<b>均值</b>	<b>2.22</b>	<b>32.7</b>

数据来源：WIND，国泰君安证券研究(数据参考 10 月 29 日万德一致预期、总市值以及 14 年营收数值)

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

