

广田股份 (002482)

建筑装饰/建筑与工程

发布时间: 2015-12-22

增持

上次评级: 无

证券研究报告 / 公司调研报告

传统业务持续承压，新业务体系逐渐成型

报告摘要:

传统建筑装饰行业不景气，拖累公司营业收入持续下滑，明年一季度有望企稳回升。随着传统建筑装饰行业进入下行周期，公司营业收入自二季度以来连续两个季度出现下滑。2015年1~9月，公司营业收入56.31亿元，同比下滑13.51%。从目前趋势看，随着房地产市场销售端逐渐回暖，公司受益于在传统装饰业务领域的优势，营业收入在明年一季度有望企稳回升。

传统建筑装饰市场竞争激烈，公司净利润率连续两年下滑。截止2015年9月末，公司实现净利润2.59亿元，净利润率为4.6%，连续两年下滑。主要原因有三点：一是各项新业务仍处于净投入期，盈利回报较少；二是行业整体不景气导致市场竞争白热化，竞争主体之间为了争夺业务存在竞相压价的现象；三是为了适应转型以及新业务发展的需要，公司从外部引进了大量优秀人才，公司的人力成本有一定上升。随着明年上半年各项新业务逐步落地，开始为公司带来较高的收益回报，预计公司利润率将会得到改善。

2015年是公司转型元年，新业务体系逐渐成型。自年初以来，公司开始频频尝试相关新兴业务。随着将近一年的布局，公司在定制精装、互联网家装以及智能家居三大领域的布局基本完成，新业务体系逐渐成型。定制精装领域，公司先后与浙江佳源、鸿翔等开发商达成合作协议，业务开始落地；互联网家装领域，公司在5月28日发布“过家家”互联网家装平台，11月21日第一家直营店正式开业，年内预计还将有4~5家直营店开业；智能家居领域，9月1日公司正式发布“图灵猫”产品，这也是业内第一款集成式智能家居系统。**三大举措保驾护航，新业务发展预期乐观。**在推进转型过程中，公司从三个方面为新业务发展保驾护航：一是紧抓传统业务优势，稳定公司现金流；二是从腾讯、京东、华为等互联网巨头企业引进大批优秀人才，组建了强大的新业务团队；三是在新业务板块实行合伙人制度，新业务团队共享新业务发展的成果，充分激发他们的创造力和凝聚力。

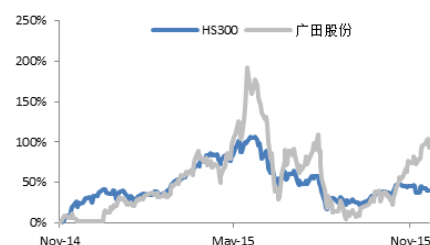
预计公司2015年、2016年EPS分别为0.73元、0.79元。目前公司股价对应15年、16年PE分别为37倍、34倍。考虑到2016年相关新业务逐步成熟，开始为公司带来收益，业务收入增长预期较好，给予公司“增持”评级。

风险提示：新业务发展不及预期、传统业务不及预期、回款风险等。

股票数据

收盘价(元)	27.50
12个月股价区间(元)	14.78~43.11
总市值(百万元)	17182
总股本(百万股)	625
A股(百万股)	625
B股/H股(百万股)	—
日均成交量(百万股)	7.4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	37	71	90
相对收益	45	61	74

相关报告

《建筑与工程行业动态点评-地产产业链行情只是迟到，不会缺席》20151203

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8691	9788	8379	8409	8842
(+/-)%	28%	13%	-14%	0%	5%
归属母公司净利润	523	537	456	492	532
(+/-)%	38%	3%	-15%	8%	8%
每股收益(元)	1.01	1.04	0.73	0.79	0.85
市盈率	27	26	37	34	32
市净率	3.8	3.3	2.8	2.6	2.4
净资产收益率(%)	14%	12.8%	7.5%	7.6%	7.7%
股息收益率(%)	0.77%	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%
总股本(百万股)	517	517	625	625	625

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550515090001

021-20361151 wang_xy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	8106	10338	12575	13097
交易性金融资产	2119	2309	3189	3676
应收款项	0	0	1	1
存货	634	236	419	420
其他流动资产	4471	6686	7708	7737
流动资产合计	118	147	251	252
可供出售金融资产	625	693	699	702
长期投资净额	139	267	307	309
固定资产	731	989	881	840
无形资产	29	1	6	7
其他	371	408	395	359
非流动资产合计	48	58	52	47
资产总计	282	522	428	426
短期借款	8837	11327	13456	13937
应付款项	4488	6396	6005	6025
预收款项	705	700	700	700
一年内到期的非流动负债	2301	3210	2795	2807
流动负债合计	104	109	140	140
长期借款	1378	2378	2370	2378
其他长期负债	599	648	1233	1233
长期负债合计	0	0	0	0
负债合计	599	648	1233	1233
归属于母公司股东权益合计	5086	7044	7238	7259
少数股东权益	517	517	625	625
负债和股东权益总计	1941	1950	3349	3349

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9788	8379	8409	8842
营业成本	8128	6988	7017	7388
营业税金及附加	323	277	278	292
资产减值损失	228	120	100	80
销售费用	156	134	134	141
管理费用	170	276	252	265
财务费用	143	26	24	19
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
营业利润	640	557	604	657
营业外收支净额	3	7	40	40
利润总额	647	597	644	697
所得税	98	102	109	119
净利润	550	496	534	579
归属于母公司净利润	537	456	492	532
少数股东损益	13	40	43	46

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	537	456	492	532
资产减值准备	228	120	100	80
折旧及摊销	26	72	67	62
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	143	26	24	19
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
运营资本变动	(254)	(1938)	(17)	2391
其他	(206)	225	45	(131)
经营活动净现金流量	245	(1159)	611	2873
投资活动净现金流量	15	40	(26)	(39)
融资活动净现金流量	368	1998	(98)	(99)
企业自由现金流	628	880	487	2736

财务与估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
每股指标				
每股收益（元）	1.04	0.73	0.79	0.85
每股净资产（元）	8.08	9.72	10.39	11.11
每股经营性现金流量（元）	0.47	-1.86	0.98	4.60
成长性指标				
营业收入增长率	13%	-14%	0%	5%
净利润增长率	3%	-15%	8%	8%
盈利能力指标				
毛利率	17.0%	16.6%	16.6%	16.4%
净利率	5.5%	5.4%	5.8%	6.0%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	1.8	1.2	1.1	1.3
存货周转率（次）	12.3	10.0	10.0	10.3
偿债能力指标				
资产负债率	62.2%	53.8%	52.1%	51.2%
流动比率	1.6	2.1	2.2	2.2
速动比率	1.5	2.0	2.1	2.1
费用率指标				
销售费用率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用率	1.7%	3.3%	3.0%	3.0%
财务费用率	1.5%	0.3%	0.3%	0.2%
分红指标				
分红比例	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率	0.6%	0.4%	0.4%	0.5%
估值指标				
P/E（倍）	26.0	37.0	34.3	31.7
P/B（倍）	3.3	2.8	2.6	2.4
P/S（倍）	1.4	2.0	2.0	1.9
净资产收益率	12.8%	7.5%	7.6%	7.7%

资料来源：东北证券

分析师简介

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间8年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361009
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

朱一清
电话：(021) 20361105
手机：18601607177

朱登科
电话：(021)20361101
手机：15802115568