

建筑装饰

2014年11月26日

广田股份 (002482)

——股权激励授予完成，市值弹性大

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：2014年11月25日

收盘价(元)	16.12
一年内最高/最低(元)	21.21/11.6
上证指数/深证成指	2568/8693
市净率	2.1
息率(分红/股价)	0.93
流通A股市值(百万元)	7369

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	7.65
资产负债率%	61.13
总股本/流通A股(百万)	517/457
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《广田股份(002482)——业绩符合预期，转型值得期待》 2014/10/30

《广田股份(002482)——股权激励理顺利益关系，转型值得期待》

2014/10/09

证券分析师

陆玲玲 A0230513040001
lull@swsresearch.com

联系人

邹立
(8621)23297818x7412
zouli@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	8,691	28	523	38	1.01	15.8	14.1	16	13
14Q1-3	6,511	9	321	1	0.62	16.1	8.1		
2014E	9,673	11	551	5	1.07	16.1	12.9	15	11
2015E	11,637	20	651	18	1.26	16.2	13.3	13	9
2016E	13,537	16	776	19	1.50	16.2	13.6	11	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **事件 1：11月24日，公司与同济建筑设计院签署为期3年的《战略合作协议》：**双方将在建筑信息模型(BIM)、商务信息共享和项目互荐等方面展开全方位合作。
- **事件 2：11月25日，公司完成限制性股权激励股票授予：**公司向总计61名激励对象完成授予1500万股限制性股票期权，行权价7.53元/股，解锁条件对应14~16年收入同比增速分别为8%、15%和16%，扣非净利润增速为3%、17%和16%。
- **我与大众的不同：1) 战略合作加速公司BIM技术应用和人才培养，提升工程效率，降低施工成本。**BIM是以建筑工程项目中的各种数据为基础，通过电脑建模和数字信息仿真的方式模拟建筑物内部的真实信息，有助于降低返工率，提高建筑效率和投资收益。同济设计院在国内拥有领先的BIM技术和应用经验，在其主要参与的中国第一高楼上海中心(632米)项目中，BIM技术已得到全面使用，直接节约造价3.5亿元，占总造价2.4%。2) **设计位于装饰装修的前端，同济设计院客户资源广泛、市场影响力大，项目互荐合作将为公司带来更多大额的优质项目。**同济设计院在国内建筑设计领域具有极高的市场地位和口碑，客户包含迪斯尼、联合利华、四大行等诸多世界500强企业以及以大型市政工程为主的上海世博集团等业主，这类业主的项目体量普遍较大，且业主财力雄厚，有望提高公司收入增速和回款速度。3) **股权激励落地提升员工积极性。**考虑到可能的股权激励费用，此次股权激励的解锁条件是14、15和16年扣非后净利润同比增速分别为3%、17%和16%，激发员工一起做市值的积极性。
- **股价表现的催化剂：1) 未来公司家装业务和智能家居业务上有所突破：**公司在住宅精装修上积累的供应链管理、工艺流程完善等经验有助于公司切入4万亿的泛家装市场；智能家居是未来的发展趋势，公司当前住宅精装修业务我们估算覆盖家庭4万户，有天然的渠道优势，布局智能家居不仅仅是产品的销售，而是获得大数据之后衍生出来的精准营销、医疗、保健、家政等广阔的业务空间 2) **地产销售企稳回暖。**
- **维持“买入”评级，维持盈利预测：**预计公司14/15年EPS为1.07元/1.26元，对应增速为5%和18%，对应PE为15.1x和12.8x。若明年主业平均10倍PE则有65亿市值，目前市值仅83亿，则未来可能的业务带来的市值弹性大，维持“买入”评级。

表 1：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 1.07 元/1.26 元

利润表						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	5,410	6,778	8,691	9,673	11,637	13,537
二、营业总成本	5,041	6,310	8,072	9,007	10,849	12,598
其中：营业成本	4,629	5,796	7,314	8,111	9,753	11,345
营业税金及附加	185	234	285	318	382	445
销售费用	63	106	137	159	191	222
管理费用	87	103	146	145	186	217
财务费用	-28	-5	80	138	163	192
资产减值损失	104	76	109	136	174	178
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	370	468	619	667	788	939
加：营业外收入	0	3	4	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0	0	0
四、利润总额	370	470	623	666	788	939
减：所得税	89	90	95	115	136	162
五、净利润	281	380	528	551	651	776
少数股东损益	0	2	5	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	281	379	523	551	651	776
六、基本每股收益	0.88	0.74	1.02	1.07	1.26	1.50
全面摊薄每股收益	0.54	0.73	1.01	1.07	1.26	1.50

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。