

建筑装饰

2014年08月27日

广田股份 (002482)

——部分项目进程放缓拖累中报业绩，密切关注公司跨界转型

买入

维持

市场数据： 2014年08月26日

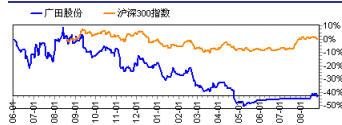
收盘价(元)	14.21
一年内最高/最低(元)	24.6/11.6
上证指数/深证成指	2207/7814
市净率	1.9
息率(分红/股价)	1.06
流通A股市值(百万元)	6496

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	7.43
资产负债率%	61.26
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)——借助收购进一步开拓华东市场》

2014/03/21

《广田股份(002482)——收购园林公司给总包配套，“大装饰”战略逐步推进》 2013/12/27

证券分析师

陆玲玲 A0230513040001
lull@swsresearch.com张璘 A0230514080003
zhangjin@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	38.2	1.01	15.8	14.1	14.6	12.3
2014H1	4,203	16	212	4.2	1.01	15.4	5.4		
2014E	9,748	12	575	10.0	1.11	16.1	13.4	13.3	10.5
2015E	12,271	26	748	30.0	1.45	16.2	14.9	10.2	8.2
2016E	15,515	26	974	30.2	1.88	16.2	16.2	7.8	6.4

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：

- **部分项目进展较慢拖累上半年收入增速，业绩增长4.2%符合预期，三季度预增区间为[0, 10%]**：公司上半年实现收入42.0亿元，同比增长16.1%，实现净利润2.1亿元，同比增长4.2%，符合预期（公司修正后中报预告区间为[-5%, 5%]），二季度实现收入25.1亿元，同比增长9.7%，实现净利润1.3亿元，同比下滑4.3%。二季度公司收入增速放缓的主要原因是部分项受地产调整影响进度较慢。公司三季报预增区间为[0, 10%]。
- **净利率受销售费用和财务费用上升较快拖累，毛利率略有上升**：公司上半年实现净利率4.9%，同比下滑0.6个百分点，其中二季度净利率5.0%，同比下滑0.7个百分点，净利率明显下滑的主要原因是公司销售费用率和财务费用率的上升。上半年公司加大市场拓展力度，销售费用率同比上升0.4个百分点至2.2%，其中广告费用同比增长31倍，占销售费用比例由1%升至17%，财务费用率同比上升0.3个百分点至1.1%。上半年公司实现综合毛利率15.8%，同比升高0.1个百分点，其中施工毛利率增长0.1个百分点至15.7%，新增智能家居工程业务（收入占比0.4%）毛利率高达38.6%。
- **上半年公司订单势头良好**：基于（1）公司大营销战略优化区域布局，改善客户结构单一状况；（2）大客户恒大地产上半年销售状况较好，销售额同比增长52%；（3）产业基金创新模式对投资额超过10亿的大单撬动效果逐步显现，仅5月公司已公告了广西九洲国际项目框架协议（12亿）和美年广场幕墙项目（15亿）两个超10亿规模项目。
- **现金流状况同比下滑，应收账款回款在同行中处于中等水平**：公司二季度经营性现金净流出3.3亿（金螳螂和亚厦分别净流入0.7亿和1.3亿），较去年同期净流出2.1亿有所恶化，同期收现比同比下滑10.6个百分点至41.2%（金螳螂和亚厦分别为68.4%和48.4%）。“1-本期1~2年账龄应收款/去年同期1年内账龄应收款”显示公司回款比例同比下降7.3个百分点至70.4%（金螳螂和亚厦分别为72.1%和66.0%）。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级**：如中报所述，公司作为住宅精装修领域的领跑者，正在深入调研探索移动互联网家装的最佳切入点和商业模式，同时积极布局家居智能领域，我们看好公司向家装电商领域的转型探索，同时产业基金模式下订单较快增长和地产销售边际改善有望提高未来主业增长加速的确定性，维持“买入”评级。基于今年部分施工进度放慢，我们下调盈利预测，预计14和15年EPS为1.11元和1.45元（中报前瞻中14年预测值1.37元），增速分别为10%和30%（中报前瞻中14年预测增速35%），对应PE为13.3X和10.2X。

表 1：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 1.11 元/1.45 元

百万元、元	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	5,410	6,778	8,691	9,748	12,271	15,515
二、营业总成本	5,041	6,310	8,072	9,054	11,368	14,339
其中：营业成本	4,629	5,796	7,314	8,174	10,284	13,004
营业税金及附加	185	234	285	320	403	510
销售费用	63	106	137	160	201	254
管理费用	87	103	146	146	196	248
财务费用	(28)	(5)	80	138	163	193
资产减值损失	104	76	109	116	120	130
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	694	903	1,176
加：营业外收入	0	3	4	2	2	2
减：营业外支出	1	0	0	0	0	0
四、利润总额	370	470	623	696	905	1,178
减：所得税	89	90	95	120	156	204
五、净利润	281	380	528	575	748	974
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	575	748	974
六、基本每股收益	0.88	0.74	1.02	1.11	1.45	1.88
全面摊薄每股收益	0.54	0.73	1.01	1.11	1.45	1.88

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。