

广田股份 (002482)

多元利好共振可期，业绩料将逆转回升

——广田股份更新报告

	李品科 (分析师)	黄俊伟 (研究助理)	陈笑 (研究助理)
	010-59312815	021-38677905	021-38677906
	lipinke@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880511010037	S0880115100010	S0880116010080

本报告导读:

公司公告 2015 年净利同比下降 45.06%，低于预期，装饰行业回暖&过家家稳步推进 &智能家居将实现量产等多轮驱动，公司业绩将逆转回升，目标价 24.6 元，增持。
投资要点:

增持评级。公司发布 2015 年业绩快报，营收约 83.56 亿元 (同比-14.63%)，归属净利约 2.95 亿元 (同比-45.06%)，低于预期，主要系受宏观经济影响，订单开工率较低且部分在建项目施工进度放缓及新业务投入增加等所致。考虑公司 2015 年业绩逊于预期，我们下调公司 2016/17 年 EPS 至 0.76/0.93 元 (原 0.83/1.00 元)。考虑装饰行业回暖趋势明显、预计公司在 2016 年订单接单率及开工率将提升，且互联网家装、智能家居、智能机器人等新业务预计将驶入正轨、业绩兑现可期，维持目标价 24.6 元，对应公司 2016 年 32.4 倍 PE，增持评级。

公司业绩回暖概率将超预期。考虑到房地产去库存的催化作用，地产产业链正处在向上周期，装饰行业复苏迹象明显；公司互联网家装“过家家”进展顺利，我们预计 2016 年将在深圳、广州等城市继续推进布局并与上海荣欣就客户、供应链、施工等资源进行深度整合；此外，智能家居有望借助公司装饰业务的雄厚实力快速切入市场，预计 2016 年将进入量产阶段；三轮驱动可增厚利润，预计公司 2016 年业绩将实现反转回升。

VR 技术将为“过家家”“锦上添花”。公司重视在 VR 领域的布局，我们认为“过家家”将借助实体样板间与 VR 技术相结合的方式，真正实现所见即所得、将改善客户体验并提升其满意度。我们预计，VR 技术应用于线下体验店将有抢眼表现，可助力公司“过家家”业务实现放量增长。

催化剂:“过家家”&智能家居业务稳步推进，VR 技术引入

核心风险:行业景气度回升低于预期，多元化业务进程低于预期等

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,691	9,788	8,360	9,194	10,301
(+/-)%	28%	13%	-15%	10%	12%
经营利润 (EBIT)	808	1,011	348	657	819
(+/-)%	50%	25%	-66%	89%	25%
净利润	523	537	295	474	580
(+/-)%	38%	3%	-45%	61%	22%
每股净收益 (元)	0.84	0.86	0.47	0.76	0.93
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%	4.2%	7.1%	7.9%
净资产收益率 (%)	14.1%	12.8%	5.3%	8.0%	9.0%
投入资本回报率 (%)	23.7%	26.6%	9.5%	14.9%	17.1%
EV/EBITDA	9.7	7.6	21.3	12.2	9.7
市盈率	20.6	20.1	36.6	22.7	18.6
股息率 (%)	0.8%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.60**

上次预测: 24.60

当前价格: 18.99

2016.03.03

交易数据

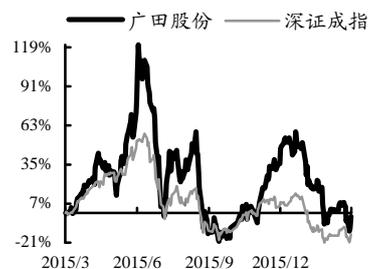
52 周内股价区间 (元)	14.78-43.11
总市值 (百万元)	11,865
总股本/流通 A 股 (百万股)	625/480
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	77%
日均成交量 (百万股)	748.65
日均成交值 (百万元)	192.60

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	2.6
净负债率	17.03%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.13	-0.08
Q2	0.20	0.16
Q3	0.19	0.50
Q4	0.34	-0.11
全年	0.86	0.47

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-28%	-2%
相对指数	-3%	-8%	14%

相关报告

《定增增厚资本实力，看好多元化业务发展》
2015.10.31

《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

模型更新时间: 2016.03.03

股票研究

工业
建筑工程业

广田股份 (002482)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.60

上次预测: 24.60

当前价格: 18.99

公司网址

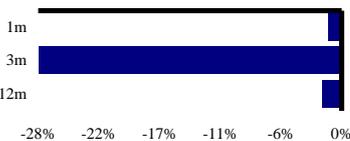
www.szgt.com

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

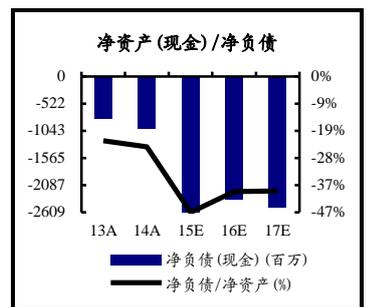
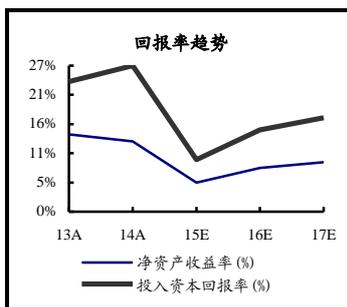
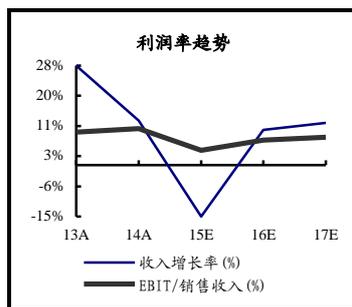
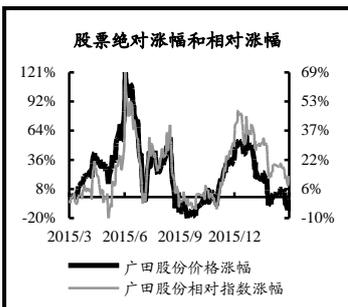
14.78-43.11

市值 (百万)

11,865

财务预测 (单位: 百万元)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表					
营业总收入	8,691	9,788	8,360	9,194	10,301
营业成本	7,314	8,128	7,292	7,764	8,648
税金及附加	285	323	276	304	330
销售费用	137	156	150	165	185
管理费用	146	170	293	303	319
EBIT	808	1,011	348	657	819
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	25	29	65
营业利润	619	640	325	547	678
所得税	95	98	62	100	122
少数股东损益	5	13	7	12	15
净利润	523	537	295	474	580
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,119	2,309	4,006	4,753	5,915
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
资产合计	8,837	11,327	12,322	14,190	16,114
流动负债	4,488	6,396	5,179	5,673	6,114
非流动负债	599	648	1,446	2,446	3,446
股东权益	3,711	4,179	5,586	5,947	6,415
投入资本(IC)	2,895	3,234	3,046	3,667	3,983
现金流量表					
NOPLAT	685	859	289	545	679
折旧与摊销	31	33	36	36	36
流动资金增量	-1,705	-152	37	-736	-413
资本支出	-103	-67	77	24	24
自由现金流	-1,092	673	439	-131	326
经营现金流	-58	245	425	-52	431
投资现金流	81	15	72	19	19
融资现金流	482	368	1,200	781	711
现金流净增加额	506	628	1,697	747	1,161
财务指标					
成长性					
收入增长率	28.2%	12.6%	-14.6%	10.0%	12.0%
EBIT 增长率	49.9%	25.1%	-65.6%	88.8%	24.6%
净利润增长率	38.2%	2.6%	-45.1%	60.8%	22.3%
利润率					
毛利率	15.8%	17.0%	12.8%	15.6%	16.0%
EBIT 率	9.3%	10.3%	4.2%	7.1%	7.9%
净利润率	6.0%	5.5%	3.5%	5.2%	5.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.1%	12.8%	5.3%	8.0%	9.0%
总资产收益率(ROA)	5.9%	4.7%	2.4%	3.3%	3.6%
投入资本回报率(ROIC)	23.7%	26.6%	9.5%	14.9%	17.1%
运营能力					
存货周转天数	30	30	30	28	29
应收账款周转天数	159	208	280	260	260
总资产周转天数	335	376	516	526	537
净利润现金含量	-0.11	0.46	1.44	-0.11	0.74
资本支出/收入	1%	1%	-1%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	62.2%	53.8%	57.2%	59.3%
净负债率	-22.1%	-24.2%	-46.7%	-39.6%	-39.3%
估值比率					
PE	20.6	20.1	36.6	22.7	18.6
PB	2.4	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.7	7.6	21.3	12.2	9.7
P/S	1.0	0.9	1.3	1.2	1.0
股息率	0.8%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%



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作为作出投资决策的唯一参考因素，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
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	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
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	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:	gt_jaresearch@gt.jas.com		