

广田股份 (002482.SZ) 装修装饰行业

评级：买入 维持评级

公司点评

贺国文
 分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
 (8621)61038234
 hegw@gjzq.com.cn

唐笑
 联系人
 (8621)61038229
 tangx@gjzq.com.cn

广田股份前三季度业绩预增公告点评

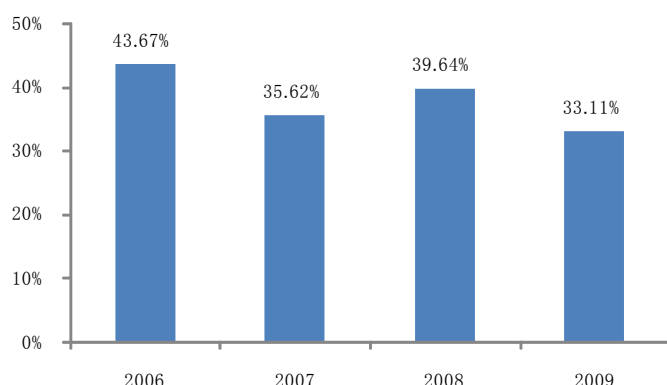
事件

广田股份于2010年10月14日发布公告：2010年前三季度归属于母公司所有者的净利润与上年同期相比增长130%-160%；09年前三季度公司实现归属于母公司净利润6310.22万元；业绩大幅增长的原因得益于公司2010年1-9月营业收入的稳步提高及成本、费用的合理控制。

评论

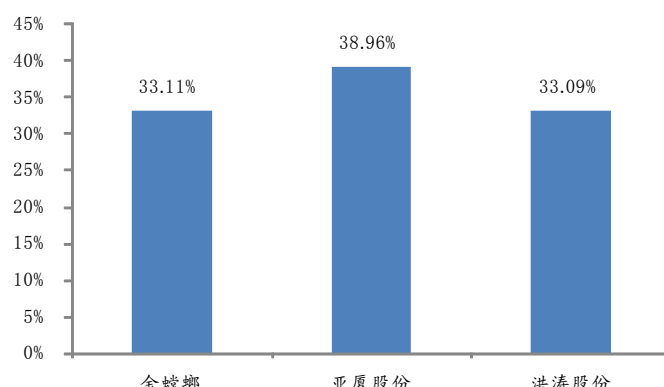
公司业绩大幅增长：1、公司上半年实现归属于母公司净利润 9634.83 万元，达到 09 年全年归属于母公司的净利润 10143.46 万元的 95%左右，前三季度业绩增长 130%-160%基本符合预期；2、从横向和纵向来看，装饰上市公司前半年的盈利状况基本是全年盈利状况的 30%-40%，以此测算，广田股份全年盈利有望达到 2.41 亿元以上；3、同样的思路，装饰上市公司前三季度的盈利状况基本是全年盈利状况的 60%-70%，以此测算，广田股份全年盈利有望达到 2.42 亿元以上。

图表4：金螳螂历年半年报盈利占全年盈利比例

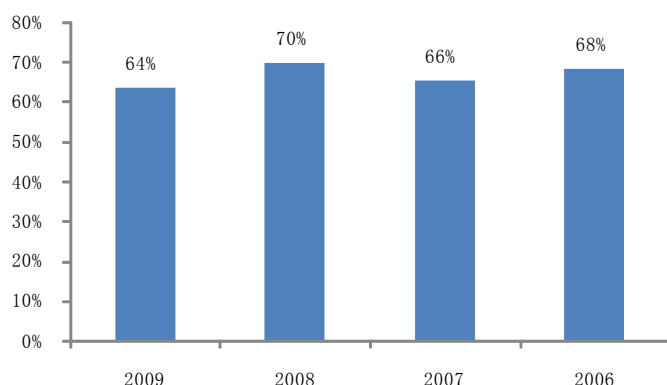


来源：公司财务报告 国金证券研究所

图表4：2009 年半年报盈利占全年盈利比例

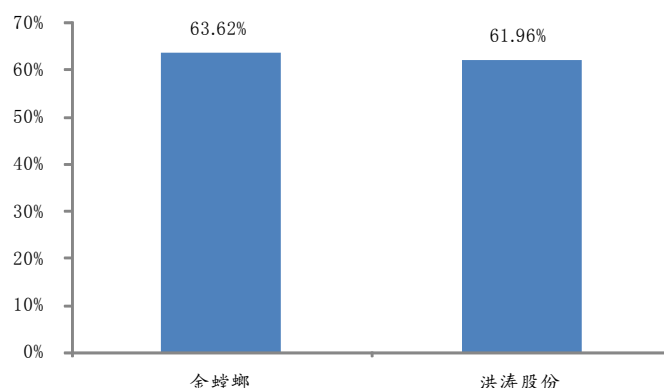


图表4：金螳螂历年三季报盈利占全年盈利比例



来源：公司财务报告 国金证券研究所

图表4：2009 年三季报盈利占全年盈利比例



广田是装饰行业优秀公司的又一典型代表：1、公司资质过硬，品牌优势明显：连续七年入选中国建筑装饰行业百强企业综合实力评价活动前十名，2007 年、2008 年连续两年名列第六名；“广田”商标是中国驰名商标，在业内有较高的知名度；公司共有 8 项甲级和一级资质，在行业内处于领先水平。2、公司较早的进入了住宅精装修领域，一直致力于和房地产行业的大型开发商合作，并参与了多个大型高档楼盘的装修。根据中国建筑装饰协会出具的证明函，公司在国内住宅精装修类装饰工程细分市场综合实力排名第一。3、选择了适合公司自身特点的经营模式，费用控制得力。4、公司自设项目管理学院，从外部聘请了知名的管理顾问公司，在内部选聘了各类设计、施工、法务等专业人员，对学员进行了多学科、多门类的专业化系统培训。已逐步建立起一支高素质的项目经理团队。5、业务覆盖全国：公司 47%的收入来源于华南，同时积极向华东、华北、西南等地拓展业务，业务范围覆盖全国。

投资建议

我们对广田股份最新的盈利预测如下:2010-2012 年归属母公司净利润分别为：2.21 亿元、3.50 亿元、5.24 亿元，分别增长 117.52%, 58.71%, 49.66%；按总股本计算，全面摊薄后 EPS 分别为 1.379 元，2.189 元，3.275 元。公司是“大行业小公司”的典型代表，上市带来的充裕资金和品牌效应有利于公司业务快速增长，维持对公司的“买入”评级。

图表5：三张表预测

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	877	1,248	1,918	4,062	6,095	9,120
增长率		42.4%	53.7%	111.8%	50.1%	49.6%
主营业务成本	-779	-1,101	-1,684	-3,542	-5,308	-7,934
%销售收入	88.8%	88.3%	87.8%	87.2%	87.1%	87.0%
毛利	98	147	234	520	787	1,187
%销售收入	11.2%	11.7%	12.2%	12.8%	12.9%	13.0%
营业税金及附加	-28	-42	-65	-150	-226	-337
%销售收入	3.2%	3.4%	3.4%	3.7%	3.7%	3.7%
营业费用	-10	-12	-13	-28	-43	-64
%销售收入	1.2%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-17	-23	-30	-57	-85	-128
%销售收入	1.9%	1.8%	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润（EBIT）	43	70	126	284	434	658
%销售收入	4.9%	5.6%	6.6%	7.0%	7.1%	7.2%
财务费用	-5	-4	-6	18	38	46
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	-0.4%	-0.6%	-0.5%
资产减值损失	-7	0	2	-6	-3	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	18	0	0	0	0	0
%税前利润	32.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	49	66	122	296	469	699
营业利润率	5.6%	5.3%	6.3%	7.3%	7.7%	7.7%
营业外收支	6	1	5	-2	-2	0
税前利润	55	66	127	294	467	699
利润率	6.3%	5.3%	6.6%	7.2%	7.7%	7.7%
所得税	-5	-11	-26	-74	-117	-175
所得税率	8.8%	17.3%	20.3%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	51	55	101	221	350	524
少数股东损益	-1	0	0	0	0	0
归属于母公司的净：	51	55	101	221	350	524
净利率	5.9%	4.4%	5.3%	5.4%	5.7%	5.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	51	55	101	221	350	524
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	9	5	4	18	16	17
非经营收益	-16	6	5	11	7	5
营运资金变动	28	-23	20	-73	-65	-97
经营活动现金净流	71	43	131	176	308	450
资本开支	-29	-11	-4	-13	-10	-9
投资	1	0	-39	-1	0	0
其他	54	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	26	-11	-42	-14	-10	-9
股权募资	0	0	0	1,569	-12	0
债权募资	-33	-10	80	-60	0	1
其他	-2	-5	-5	-5	-5	-5
筹资活动现金净流	-35	-15	75	1,504	-17	-4
现金净流量	61	18	164	1,666	281	437

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	88	106	270	1,936	2,217	2,655
应收款项	158	336	281	670	1,005	1,504
存货	83	72	82	194	291	435
其他流动资产	20	42	31	108	161	240
流动资产	349	555	664	2,908	3,674	4,833
%总资产	87.2%	88.7%	86.1%	96.6%	97.4%	98.1%
长期投资	0	10	10	11	10	10
固定资产	45	55	52	47	40	34
%总资产	11.2%	8.8%	6.8%	1.5%	1.1%	0.7%
无形资产	0	0	40	42	45	47
非流动资产	51	71	107	102	97	92
%总资产	12.8%	11.3%	13.9%	3.4%	2.6%	1.9%
资产总计	400	626	771	3,010	3,771	4,925
短期借款	60	0	60	0	0	0
应付款项	169	342	298	789	1,183	1,769
其他流动负债	25	32	40	58	87	131
流动负债	254	374	398	848	1,271	1,900
长期贷款	0	50	70	70	70	71
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	254	424	468	918	1,341	1,971
普通股股东权益	147	201	303	2,092	2,430	2,954
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	400	626	771	3,010	3,771	4,925

比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.428	0.457	0.845	1.379	2.189	3.275
每股净资产	2.932	1.678	2.524	13.077	15.189	18.464
每股经营现金净流	0.593	0.361	1.093	1.103	1.923	2.810
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	35.03%	27.21%	33.50%	10.55%	14.41%	17.74%
总资产收益率	12.83%	8.76%	13.16%	7.33%	9.29%	10.64%
投入资本收益率	18.88%	22.86%	23.30%	9.86%	13.01%	16.31%
增长率						
主营业务收入增长率		42.39%	53.69%	111.76%	50.05%	49.63%
EBIT增长率		62.57%	81.93%	124.82%	52.58%	51.63%
净利润增长率		6.72%	85.09%	117.52%	58.71%	49.66%
总资产增长率		56.28%	23.20%	290.54%	25.29%	30.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	15.3	56.1	53.8	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	19.5	25.6	16.7	20.0	20.0	20.0
应付账款周转天数	10.8	45.9	42.9	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	16.1	16.1	9.9	4.1	2.3	1.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.08%	-27.81%	-46.15%	-89.19%	-88.36%	-87.45%
EBIT利息保障倍数	9.3	16.8	20.2	-15.8	-11.4	-14.4
资产负债率	63.38%	67.81%	60.71%	30.49%	35.55%	40.02%

来源：国金证券研究所

投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室