

动态报告/公司快评

建筑建材

建筑工程

广田股份 (002482)
推荐

调研简报

2010 年 11 月 16 日

十一效应致三季度增长超预期 未来瓶颈在人才

分析师: 邱波 0755-82133390

qiubo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209050334

事项:

近期我们调研了公司,就公司经营情况与管理层进行了交流。

■ Q:三季度公司业绩增长超预期,未来能否持续?

公司前三季度业绩增长较快主要是两个原因,一方面 09 年受金融危机影响基数较低,另一方面地产相关类项目存在“十一效应”,许多项目需要十一之前完工,故三季度有赶工情况,预计四季度增速会下降,全年增长 90%-120%,11 年和 12 年保守估计营收增速分别为 50%和 25%,净利润增速可能更快,主要在于费用不会大幅上升。

■ Q:三季度公司的营收结构?

家装超过 40%,其余为公装,未来公司仍将保持家装、公装五五分的原则,恒大仍然是公司最主要的客户,占营收比例 50%左右,恒大的模式与公司的业务发展最匹配,其所有产品均为精装修,同时在各个城市复制其几大系列的产品,便于规模化施工。公司与中信、万科、中海、雅居乐等大的地产公司都有合作。

■ Q: 公司新签合同情况、未来合同增长的规划

今年新签合同 30-40 亿,合同周期一般在 3-8 个月,单体合同规模 7000 万以上。未来合同的签订还是根据自身的实际能力选择性接单,公司依然坚持不垫资的原则,只接回款周期、毛利率达到公司要求的合同,合同并不是问题,单是恒大一家公司的订单公司都接不完。

■ Q: 公司快速增长过程中最大的瓶颈在于?

人才是公司目前面临的最大瓶颈,资金、合同对公司来说都不是问题,公司不做垫资项目,现金流一直较好,而市场空间本身很大,公司一般只选择符合自己要求的合同,但人才的引进相对更难,主要是如何与公司文化融合,这需要时间。

■ Q: 上市后的人才引进情况?

上市后公司人才引进力度较大,09 年底公司员工人数为 430,截至今年 10 月底,公司员工人数达 602 人,新增人员以设计、研发、项目经理等核心人才为主,行政等人员相对较少,目前公司有建造师 73 人,设计师超过 220 人。

■ Q: 公司毛利率低于以公装为主营的装饰公司,但是净利率并不比别人低的原因在于?

一是家庭精装业务相较于公装业务更利于标准化,有规模优势,但是相对来说对项目管理的要求更高,对成本控制要求很严;二是公司有房地产开发的经历,比同行更了解如何与上游企业进行合作;三是家装需要 3-5 年的经验积累,学会如何赚钱。

■ Q: 家装市场一般由甲方采购材料, 对公司的影响?

装饰合同材料采购一般有三种方式: 甲供, 如万科; 甲指定, 如恒大; 以及乙供。家装一般采取甲供和甲指定的方式, 但无论哪一种, 一般会在合同中约定一个“取费”, 以恒大为例, 这一比例为采购金额的 6.5%, 即甲方会多支付 6.5% 的采购金额作为取费, 以覆盖材料在运输、施工过程中的损耗, 如果公司的管理能力很强, 损耗很小, 这一部分是完全可以节约出来的。

■ Q: 相较同行, 公司在设计上有何优势?

公装方面, 几家靠前的公司设计能力都差不多, 公司的地铁设计是业内最好的; 公司是行业内最早提出绿色、环保、低碳理念的, 公司为此专门成立了技术中心, 引进国外成熟技术, 由于国内目前这一块儿几乎完全空白的, 公司有先发优势, 可以从相关专利申请和标准制订方面赢得先机。

■ Q: 公司营销渠道建设方面有何规划?

公司目前有 12 家分公司, 但仅广州、北京、重庆、长沙等几家公司是核心公司, 其余多是为单个项目投标而设, 公司未来会采取复制总部模式, 各分公司都有自己的设计、研发、营销等职能, 不排除采取收购当地公司的方式, 但需要时间和机会。

■ Q: 地产调控对行业 and 公司的影响?

地产调控对公司影响并不大, 首先是市场空间巨大, 其次, 如果房子卖得不好, 会有更多地产企业采取买房送装修的促销, 对行业最直接的影响可能体现在回款周期上, 流动资金会偏紧, 但公司目前现金充裕, 市场如果出现调整, 对公司来说可能反而是个机会。

■ Q: 公司对股权激励方面有无规划? 超募资金如何运用? 募投项目进展如何?

股权激励公司正在考虑, 但还没有明确的时间表, 公司上市前已经实施过股权激励, 未来希望在更多新鲜血液加入公司后再来推行, 以取得更好的激励效果; 超募资金的使用还没有清晰的方案, 公司希望每一分钱都能花在刀刃上; 募投项目目前正在做基础, 2012 年投产。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。