

装饰装修



王挺

021-38565724

wangting@xyzq.com.cn

推荐

王爽

S0190210030003

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

广田股份（002482）

标准提升效率 模式引领成长

2010年11月19日

投资要点

- 我们近日调研了广田股份,与公司管理层就住宅精装修行业、公司经营情况及未来发展战略等进行了深入交流。公司是全国住宅精装修领域的领头羊,先后参与 11 项国家标准及行业标准编制,拥有多项施工工法及管理体系专利,多年积累形成广田特色的项目“全程一体化设计施工”垂直管理模式和“562”施工管理模式。2010 年前三季度公司收入 29.82 亿,同比增长 135.9%;净利润 1.52 亿,同比增长 140.8%;每股收益 0.95 元。

调研要点

- **住宅精装修是政府、开发商和消费者的共赢之路。**对政府,精装修能够减少建筑垃圾、节能环保,通过标准化施工加快住宅产业化发展速度;对住宅开发商,精装修能够增强住宅品质辨识度,提升产品和开发商品牌形象;对消费者,精装修能够避免装修繁琐、节约时间,而且通过批量采购降低成本。
- **我国住宅精装修占比很低,未来发展空间广阔。**在政策的鼓励扶持下,住宅精装修比例逐步提升,一线城市北上广深已陆续出台相关政策鼓励精装房,要求精装房比例提高到 50%,甚至更高。然而,目前全国平均精装修比例只有约 8%,与主要发达国家 80%的比例相比,仍存在较大差距,市场发展具有广阔空间。
- **公司在手合同充足,业绩增长有保障。**公司目前未完工合同近 40 亿,今年全年新签合同预计在 30-40 亿。
- **公司经过多年发展形成成熟的管理标准和管理模式。**精装修业务的核心在于管理模式和标准化的体系能力。公司项目管理上采取“全程一体化设计施工”垂直管理模式,实行“兵团作战”,全面推行标准型项目管理方式,对全过程、多环节随时进行检测,严格确保每一工种、环节全面达标。施工管理上采取“562”管理模式,将标准化全程贯穿于工程准备、实施和收尾三大工程管理阶段。
- **上市后品牌提升、资金推动以及公司大客户的业务拓展模式将全面推动公司盈利能力的提升。**公司毛利率不足 13%,在目前四家上市装修公司中最低,一直受到市场猜疑。我们认为公司毛利率低主要原因在于住宅精装修占比高,而住宅精装修毛利率低主要是精装修市场发展初期和设计相对简单、费用小原因造成。但住宅精装修往往是采取大客户长期战略合作方式进行业务拓展,所以净利率并不比公装低。我们认为随着公司上市,在品牌、资金推动下,公司的毛利率、净利率都将逐步提升。
- **公司未来成长的主要瓶颈在人才。**公司目前员工约 600 人,其中项目经理 80 多人、设计师 220 多人,

目前的人力资源基本可以支持公司业务做到 100 亿左右。

- 预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 1.35 元、2.21 元、3.1 元，对应 PE 分别为 62.5 倍、38.2 倍、27.3 倍，给予公司“推荐”评级。

附表
资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	664	3227	3755	4616
货币资金	270	2211	2477	2614
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	255	636	747	1121
其他应收款	18	41	80	129
存货	82	253	266	432
非流动资产	107	187	205	411
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	10	10	10	10
固定资产	52	118	126	333
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	40	39	59	58
资产总计	771	3414	3960	5027
流动负债	398	849	1041	1612
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	164	507	531	865
其他	233	342	510	747
非流动负债	70	70	70	70
长期借款	70	70	70	70
其他	0	0	0	0
负债合计	468	919	1111	1682
股本	120	160	160	160
资本公积	51	1986	1986	1986
未分配利润	120	314	633	1080
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	303	2494	2849	3345
负债及权益合计	771	3414	3960	5027

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	101	216	354	496
折旧和摊销	6	6	8	15
资产减值准备	-2	31	12	34
无形资产摊销	0	1	1	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	6	-20	-45	-49
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-20	141	81	186
经营活动产生现金流量	132	77	258	308
投资活动产生现金流量	-36	-71	-37	-221
融资活动产生现金流量	74	1935	45	49
现金净变动	169	1941	266	137
现金的期初余额	106	270	2211	2477
现金的期末余额	275	2211	2477	2614

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1918	3828	5935	8020
营业成本	1684	3357	5191	6980
营业税金及附加	65	130	202	273
销售费用	13	25	37	48
管理费用	30	63	95	120
财务费用	6	-20	-45	-49
资产减值损失	-2	0	-0	-0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	122	273	456	649
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	127	277	460	653
所得税	26	61	106	157
净利润	101	216	354	496
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	101	216	354	496
EPS (元)	0.63	1.35	2.21	3.10

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	53.7%	99.6%	55.0%	35.1%
营业利润增长率	85.7%	124.5%	66.9%	42.2%
净利润增长率	85.1%	113.3%	63.8%	40.1%
盈利能力(%)				
毛利率	12.2%	12.3%	12.5%	13.0%
净利率	5.3%	5.7%	6.0%	6.2%
ROE	33.5%	8.7%	12.4%	14.8%
偿债能力(%)				
资产负债率	60.7%	26.9%	28.1%	33.5%
流动比率	1.67	3.80	3.61	2.86
速动比率	1.46	3.50	3.35	2.59
营运能力(次)				
资产周转率	274.8%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	633.2%	800.0%	800.0%	800.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.63	1.35	2.21	3.10
每股经营现金	0.82	0.48	1.61	1.92
每股净资产	1.89	15.59	17.80	20.91
估值比率(倍)				
PE	133.4	62.5	38.2	27.3
PB	44.7	5.4	4.7	4.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。