

建筑业

推荐 (维持)

徐炜

S1060110030233
0755-22627752
xuwei850@pingan.com.cn

窦泽云

S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

广田股份(002482)

精装修领域龙头地位稳固

事项:

广田股份发布公告,称公司与恒大集团签订意向性协议,恒大每年将安排约 35 亿元的施工任务给公司,并逐年增加 10 亿元的施工任务。

平安观点:

- **合同签订符合预期,明年收入增速有保障。**上周金螳螂与亚厦股份曾公告与恒大签署意向性协议,我们当时即认为以广田股份与恒大长期合作的良好关系,近期一定会签署类似协议。预计今年精装修业务占公司营业收入 40%左右,其中 75~80%来自恒大。照此估算,假设明年公司其他业务无增长,仅恒大业务即可带来约 50~60%的收入增速。
- **高客户集中度影响偏正面。**公司 1H2010 客户集中度较高,其中恒大占 45%。若按本次协议,预计明年恒大业务占收入比重可能超过 55%。我们认为,过于依赖个别客户,使公司业绩存在波动较大的风险。但正面的影响是,与大型开发商建立长期合作关系,可降低公司承揽项目的成本,提高盈利能力。长远来看,公司承揽了恒大地产在华南大部分项目的住宅精装修工程,使公司树立了住宅精装修龙头的声誉和形象,从而有可能获得更多的长期和大型客户。我们强调的逻辑是,开发商选择精装修,主要还是为了捆绑销售、提高楼盘品质,在售价上留有余地,增强抵御政策调控的能力。因此,开发商有可能并且有意愿,与有实力的大型“工装”企业合作,即增加了销售的卖点又保证了装修的成本和质量。
- **看好住宅精装修市场,公司有望巩固龙头地位。**住宅精装修具有节能、环保的特点,符合国家的产业发展政策。虽然房地产调控或使住宅建设面积增速放缓,但鉴于住宅精装修为未来房地产发展的方向,大开发商均已明确开发精装修住宅的战略,房地产调控对装饰行业住宅精装修业务的发展影响有限。最有可能出现的情况,是住宅开发面积增速回落、但采用精装修的比例增加,使住宅装修的“工装”市场依然快速增长。公司上市后现金流充足,与大客户的合作积聚了品牌效应,在更多开发商将选择精装修的背景下,有望获得更多住宅精装修订单,巩固住宅装修“工装”的龙头地位。
- **盈利预测和投资评级。**我们调整了对公司明年精装修业务的预期,上调公司 2011 年、2012 年的 EPS 至 2.30 元、3.57 元,对应当前股价的动态 PE 分别为 38 倍、25 倍。我们认为,公司精装修龙头地位稳固,未来仍将保持高速增长,维持“推荐”的投资评级。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN
平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257