

广田股份（002482）

强烈推荐（维持）

老友继续给力，精装修龙头书写高增长故事

市场数据

报告日期	2011-4-18
收盘价(元)	67.70
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	40.00
总市值(百万元)	10832.00
流通市值(百万元)	2708.00
净资产(百万元)	2513.02
总资产(百万元)	3559.48
每股净资产	15.71

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	4198	6497	9095	11824
同比增长(%)	118.9%	54.7%	40.0%	30.0%
净利润(百万元)	214	387	530	697
同比增长(%)	111.3%	80.8%	36.8%	31.4%
毛利率(%)	12.3%	12.4%	12.5%	12.8%
净利率(%)	5.1%	6.0%	5.8%	5.9%
净资产收益率(%)	8.5%	13.4%	15.5%	16.9%
每股收益(元)	1.34	2.42	3.31	4.35
每股经营现金流(元)	0.64	0.91	1.06	2.49

相 报告

《老友助力，成长加速》
2010-11-29《标准提升效率 模式引领
成长》2010-11-19

投资要点

事件：

广田股份公布 2010 年年报：公司全年实现营业收入 41.98 亿元，比上年增长 118.86%；实现营业利润 2.69 亿元，比上年增长 121.41%；实现净利润 2.14 亿元，比上年增长 111.29%，EPS 为 1.34 元，基本符合我们预期。公司 2010 年利润方案为：每 10 股送红股 10 股，同时每 10 股派发现金股利人民币 2 元（含税）。

点评：

- 2010 年实现营业收入 41.98 亿，同比增长 118.66%，装修工程施工实现收入 41.23 亿，同比增长 118.67%，装修工程设计 7004 万，同比增长 126.3%。受益住宅精装修行业的快速增长和公司 IPO 后资金实力和公司品牌美誉度的提升，特别是在长期合作伙伴恒大地产的鼎力支持下，公司实现营业收入 41.98 亿，同比增长 118.66%，其中来自恒大地产的收入 24.25 亿，同比增长 195.44%，公司来自恒大地产的收入占公司总收入比例达 57.84%，较 2009 年上升 21 个百分点。

分析师 王挺

021-38565912

wangsh@xyzq.com.cn

SAC:S0190210030003

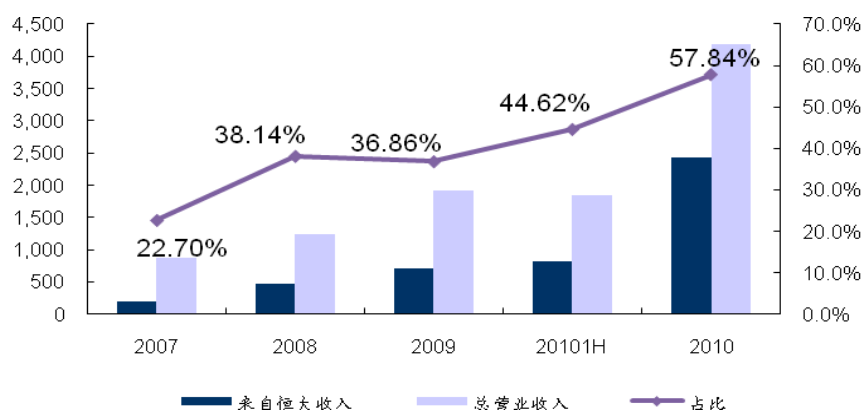
联系人：王挺

021-38565724

wangting@xyzq.com.cn

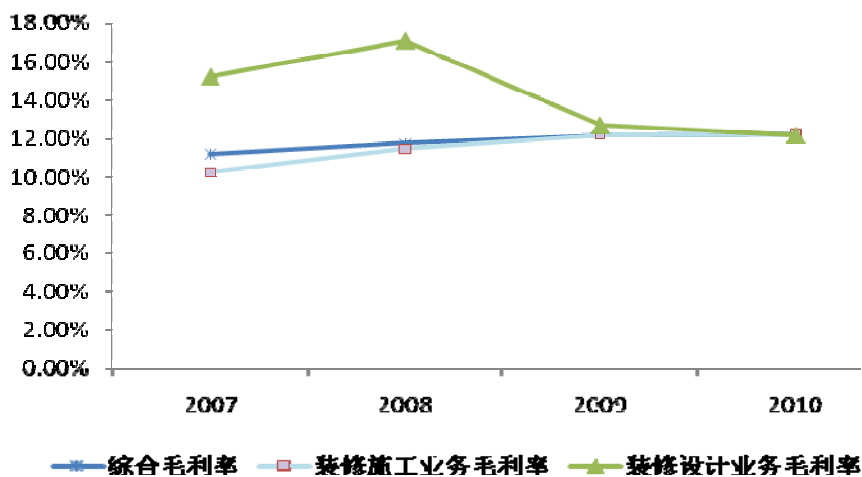
- **2010 年公司综合毛利率 12.25%，较 2009 年上升 0.04%，主要是因为装修工程施工毛利率上升 0.06%。**2010 年公司装修工程施工毛利率 12.25%，较 2009 年上升 0.06%，我们认为主要是公司工程项目管理体系完善，施工成本控制优化所致；公司 2010 年装修工程设计毛利率 12.16%，较 2009 年下降 0.54%，我们认为设计毛利率下降主要是由于公司设计人员增加 85 人，较 2009 年人数增加 55.2%所致。
- **机制完善和来自恒大地产收入占比提高带来的费用占比下降。**2010 年公司上市后随着公司管理体系、激励机制的完善和来自恒大地产收入占比的提高，公司的费用率开始下降：营业费用下降 0.19 个百分点至 0.47%，管理费用下降 0.43 个百分点至 1.13%。
- **主流开发商推动住宅精装修市场继续增长，公司作为行业领头羊将继续受益。**精装修作为住宅产业化的方向，近年在北上广深等一线城市已经达到较高的比例，并呈现出逐步向二三线城市扩散的趋势。我们认为未来几年主流地产开发商的推动下，我国住宅批量精装修市场将迎来快速放量增长阶段。公司作为精装修龙头，将继续收益。
- **盈利预测。**预计 2011-2013 年 EPS 分别为：2.42、3.31 和 4.35 元，对应 PE 分别为 27.5、20.1、15.3 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**来自恒大收入占比过高造成单一客户风险，房地产调控风险。

图 1、公司来自恒大收入占比逐年上升



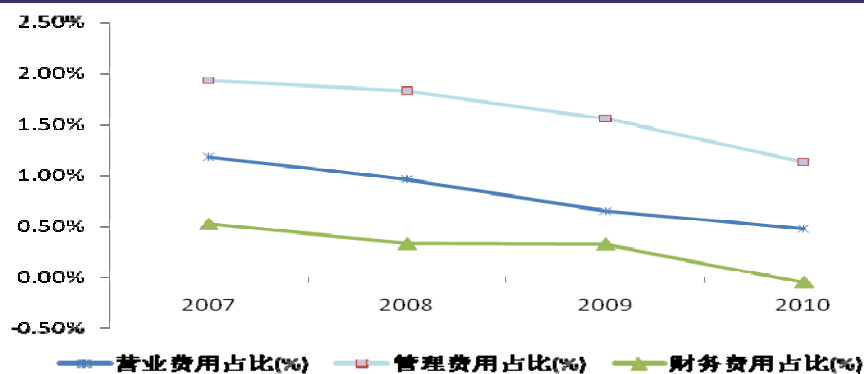
数据来源：兴业证券研究所

图 2、公司综合毛利率在施工业务毛利率提高的推动下略有提高



数据来源：兴业证券研究所

图 3、公司各项费用占比下降



数据来源：兴业证券研究所

表 1、主流开发商 2010 年主要项目精装修比例

公司	主要项目精装修比例
万科	一二线城市 2010 年目标 100%
保利	75%
绿地	75%
绿城	80%
合生创展	80%
金地	50%
龙湖	50%

资料来源：兴业证券研究所

定期报告点评

表 2、广田股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	09-4Q	10-1Q	10-2Q	10-3Q	10-4Q	QOQ	2009-12	2010-12	YOY	说明
营业收入	654	0	0	1142	1216.0	85.9%	1918	4198	118.9%	业务规模增加
营业成本	576	0	0	1000	1071.8	86.0%	1684	3681	118.6%	
毛利	78	0	0	142	144.2	85.1%	234	517	120.8%	收入规模和工程施工 毛利率提高
销售费用	8	0	0	5	6.5	-15.6%	13	20	58.4%	
管理费用	9	0	0	14	14.0	48.5%	30	48	59.3%	
财务费用	2	0	0	2	-7.6	-584.1%	6	-2	-131.0%	
资产减值	-11	0	0	11	15.6	-	-2	40	-	
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
营业利润	49	0	0	71	74.8	52.9%	122	270	121.4%	
利润总额	49	0	0	71	78.8	61.0%	127	274	115.0%	
净利润	38	0	0	56	62.4	62.8%	101	214	111.3%	
EPS	0.240	0.000	0.000	0.347	0.4	62.8%	0.634	1.340	111.3%	
销售费用率	1.2%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	-0.6%	0.7%	0.5%	-0.2%	来自恒大地产收入占比提高
管理费用率	1.4%	0.0%	0.0%	1.2%	1.2%	-0.3%	1.6%	1.1%	-0.4%	IPO 募资偿还银行贷款
财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%	-0.6%	-0.9%	0.3%	-0.1%	-0.4%	09 年计提应收利息所致
所得税率	21.7%	0.0%	0.0%	21.8%	20.8%	-0.8%	20.3%	21.7%	1.4%	深圳所得税税率过渡期内逐步提高
毛利率	11.9%	0.0%	0.0%	12.4%	11.9%	-0.1%	12.2%	12.3%	0.1%	公司工程管理体系逐步改善,工程施工毛利率提高
净利润率	5.9%	0.0%	0.0%	4.9%	5.1%	-0.7%	5.3%	5.1%	-0.2%	

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动项原因的点评

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3441	3614	4376	5801
货币资金	2236	2365	2521	2904
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	969	755	1263	2044
其他应收款	28	49	77	112
存货	190	379	416	615
非流动资产	119	187	231	287
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	9	9	9	9
固定资产	51	114	148	206
在建工程	2	1	1	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	39	38	57	55
资产总计	3559	3801	4607	6088
流动负债	1046	900	1176	1961
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	0	448	162	578
其他	1046	453	1014	1383
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	1046	900	1176	1961
股本	160	160	160	160
资本公积	2007	2007	2007	2007
未分配利润	313	661	1139	1766
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2513	2901	3431	4127
负债及权益合计	3559	3801	4607	6088

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	214	387	530	697
折旧和摊销	8	11	18	26
资产减值准备	-21	36	17	26
无形资产摊销	1	2	3	3
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-2	-58	-61	-68
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	74	222	344	280
经营活动产生现金流量	114	146	169	398
投资活动产生现金流量	-9	-74	-75	-83
融资活动产生现金流量	1868	58	61	68
现金净变动	1973	130	156	383
现金的期初余额	270	2236	2365	2521
现金的期末余额	2242	2365	2521	2904

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4198	6497	9095	11824
营业成本	3681	5694	7958	10310
营业税金及附加	142	221	309	402
销售费用	20	52	82	118
管理费用	48	75	100	124
财务费用	-2	-58	-61	-68
资产减值损失	40	20	23	25
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	270	493	684	913
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	274	497	689	917
所得税	59	109	158	220
净利润	214	387	530	697
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	214	387	530	697
EPS (元)	1.34	2.42	3.31	4.35

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	118.9%	54.7%	40.0%	30.0%
营业利润增长率	121.4%	82.8%	38.9%	33.3%
净利润增长率	111.3%	80.8%	36.8%	31.4%
盈利能力(%)				
毛利率	12.3%	12.4%	12.5%	12.8%
净利率	5.1%	6.0%	5.8%	5.9%
ROE	8.5%	13.4%	15.5%	16.9%

偿债能力(%)

资产负债率	29.4%	23.7%	25.5%	32.2%
流动比率	3.29	4.01	3.72	2.96
速动比率	3.11	3.59	3.37	2.64

营运能力(次)

资产周转率	193.9	216.3%	221.1%	221.6%
应收帐款周转率	675.4	740.0%	867.0%	690.0%

每股资料(元)

每股收益	1.34	2.42	3.31	4.35
每股经营现金	0.64	0.91	1.06	2.49
每股净资产	15.71	18.13	21.44	25.80

估值比率(倍)

PE	49.8	27.5	20.1	15.3
PB	4.2	3.7	3.1	2.6

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

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。