

广田股份 (002482)

业绩稳定增长，盈利能力提升

——广田股份 2011 年中报点评

	韩其成	王丽妍
	021-38676162	021-38674623
	hanqicheng@gtjas.com	wangliyan008084@gtjas.com
编号	S0880511010022	S0880511080002

本报告导读：

广田股份 27 号公告 2011 年中期业绩：11 年上半年公司营业收入 24.1 亿元，同增 31.2%，归属于上市公司净利润 1.36 亿，同增 40.7%，实现 EPS0.43 元。

投资要点：

广田股份 27 号公告 2011 年中期业绩：11 年上半年公司营业收入 24.1 亿元，同增 31.2%，归属于上市公司净利润 1.36 亿，同增 40.7%，实现 EPS0.43 元。上半年毛利率同增 1.48 个百分点至 13.9%，2 季度毛利率环增 2.87 个百分点。分业务经营情况：施工收入同增 32.5%、设计业务同降 18.6%；施工毛利率同增 1.54 个百分点，设计业务毛利率同降 1.51 个百分点。

多区域业务拓展取得一定进展，业务开拓带来费用增长较快。公司上半年在华南、华北、西北、东北、华东地区收入增速分别为 14.4%、61.7%、40.7%、192.5%、5.7%。销售、管理费用率分别同增 0.24、0.45 个百分点。

装饰行业 2015 年工程总产值力争达到 3.8 万亿元，总增长率为 81%，年均增长率为 12.3% 左右；10 年公司与恒大签署战略合作协议，恒大每年安排约 35 亿元装修施工任务给公司，从而保障公司在住宅精装修的龙头地位，与地产龙头的合作也是稳定业务风险的重要途径。08、09 和 10 年，来自恒大地产及其下属子公司的收入占比为 38.15%、36.83% 和 57.84%。

公司 7 月份公布股权激励草案，拟向对象授予 1200 万份股票期权，行权价格为 32.78 元。股权激励推出带来装饰上市企业全面进入股权激励时代。

盈利预测：装饰行业发展空间巨大，公司快速成长同时注意防范风险意识的建立。预计公司 11-12 年 EPS1.08、1.63 元，谨慎增持，目标价 38 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,918	4,198	6,145	8,706	11,477
(+/-)%	54%	119%	46%	42%	32%
经营利润 (EBIT)	126	308	495	707	920
(+/-)%	82%	143%	61%	43%	30%
净利润	101	214	346	523	667
(+/-)%	85%	111%	62%	51%	27%
每股净收益 (元)	0.85	1.34	1.08	1.63	2.08
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.27	0.41	0.52

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	6.6%	7.3%	8.1%	8.1%	8.0%
净资产收益率 (%)	33.5%	8.5%	12.5%	16.5%	18.2%
投入资本回报率 (%)	23.3%	9.6%	14.0%	17.5%	19.8%
EV/EBITDA	30.1	10.3	18.3	12.4	9.6
市盈率	40.6	25.6	31.7	21.0	16.5
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	1.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：38.00

上次预测：50.00

当前价格：34.33

2011.08.30

交易数据

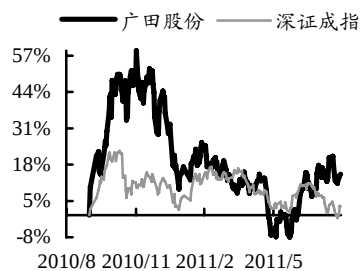
52 周内股价区间 (元)	27.28-97.68
总市值 (百万元)	10,986
总股本/流通 A 股 (百万股)	320/80
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	1
日均成交值 (百万元)	43

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,617
每股净资产	8.18
市净率	4.2
净负债率	5%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.1	0.18
Q2	0.2	0.25
Q3	0.18	0.3
Q4	0.19	0.35
全年	0.67	1.08

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	0%	23%	0%
相对指数	3%	23%	-5%

相关报告

- 《与恒大签署协议，11 年业绩高速增长有保...》
2010.11.29
- 《3 季报净利增长 141%，居装修四杰之首》
2010.10.28
- 《住宅精装修市场中的高成长企业》
2010.09.10

模型更新时间: 2011.08.30

股票研究

工业
建筑工程业

广田股份 (002482)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 38.00

上次预测: 50.00

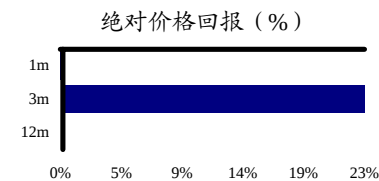
当前价格: 34.33

公司网址

www.szt.com

公司简介

公司是国内公共建筑装饰行业龙头企业之一,是国内从事住宅精装修业务的行业领导者。公司致力于为大型房地产项目、政府机构、大型国企、跨国公司、高档酒店等提供综合建筑装饰解决方案及工程承建服务。公司是建筑装饰行业为数不多获得“中国驰名商标”的企业,在资质等级上已经达到建筑装饰企业的领先水平,在工程质量上,公司获得的鲁班奖、全国建筑工程装饰奖已达几十项,处于行业领先地位。“绿色装饰”是中国建筑装饰行业的主流发展趋势,公司技术研发中心是以节能环保装饰



52 周价格范围

27.28-97.68

市值 (百万)

10,986

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1,918	4,198	6,145	8,706	11,477
营业成本	1,684	3,681	5,324	7,521	9,922
税金及附加	65	142	206	293	386
销售费用	13	20	34	63	82
管理费用	30	48	86	122	166
EBIT	126	308	495	707	920
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	6	-2	-10	-11	-12
营业利润	122	270	436	659	836
所得税	26	59	95	143	177
少数股东损益	0	0	0	0	0
净利润	101	214	346	523	667
货币资金、交易性金融资产	270	2,236	1,792	1,848	1,679
其他流动资产	0	7	0	0	0
长期投资	10	9	9	9	9
固定资产合计	52	53	258	344	418
无形及其他资产	40	41	41	40	40
资产合计	771	3,559	4,133	5,015	5,983
流动负债	398	1,046	1,361	1,850	2,318
非流动负债	70	0	0	0	0
股东权益	303	2,513	2,773	3,165	3,665
投入资本(IC)	433	2,513	2,773	3,165	3,665
NOPLAT	101	241	389	555	727
折旧与摊销	6	8	7	30	52
流动资金增量	6	-132	-643	-340	-703
资本支出	-4	-9	-206	-109	-119
自由现金流	109	108	-453	136	-43
经营现金流	131	103	-237	250	82
投资现金流	-42	-1,359	-206	-109	-119
融资现金流	75	1,872	0	-87	-131
现金流净增加额	164	616	-443	55	-168
收入增长率	53.7%	118.9%	46.4%	41.7%	31.8%
EBIT 增长率	81.9%	143.5%	60.7%	42.9%	30.2%
净利润增长率	85.1%	111.3%	61.5%	51.1%	27.5%
利润率					
毛利率	12.2%	12.3%	13.4%	13.6%	13.5%
EBIT 率	6.6%	7.3%	8.1%	8.1%	8.0%
净利润率	5.3%	5.1%	5.6%	6.0%	5.8%
净资产收益率(ROE)	33.5%	8.5%	12.5%	16.5%	18.2%
总资产收益率(ROA)	13.2%	6.0%	8.4%	10.4%	11.1%
投入资本回报率(ROIC)	23.3%	9.6%	14.0%	17.5%	19.8%
存货周转天数	17	14	14	13	12
应收账款周转天数	54	53	80	85	90
总资产周转天数	133	188	228	18	15
净利润现金含量	1.29	0.48	-0.69	0.48	0.12
资本支出/收入	0%	0%	3%	1%	1%
资产负债率	60.7%	29.4%	32.9%	36.9%	38.7%
净负债率	-46.1%	-89.0%	-64.6%	-58.4%	-45.8%
PE	40.6	25.6	31.7	21.0	16.5
PB	13.6	2.2	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	30.1	10.3	18.3	12.4	9.6
P/S	2.1	1.3	1.8	1.3	1.0
股息率	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	1.5%

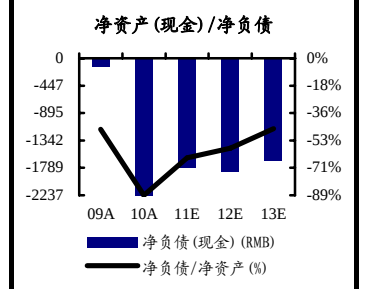
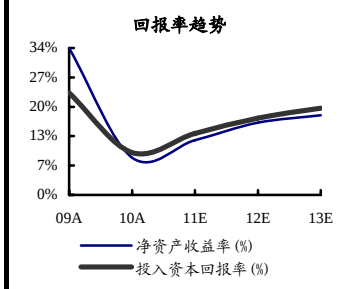
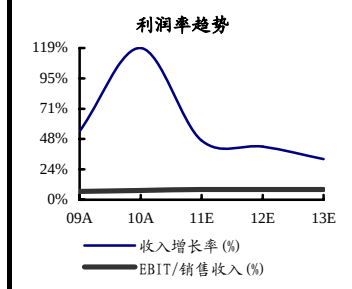
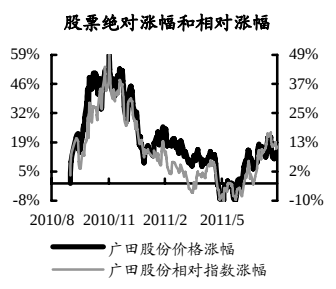
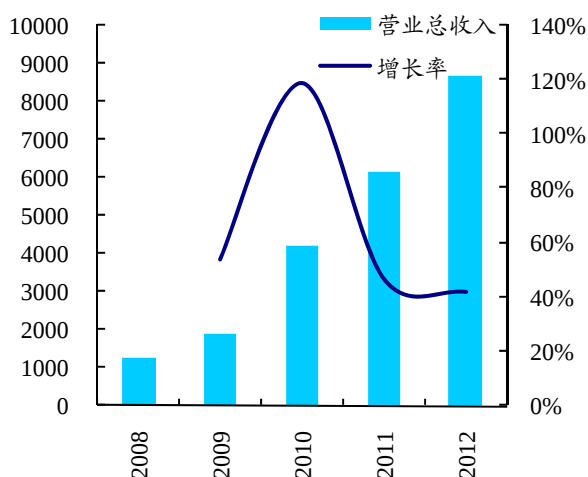
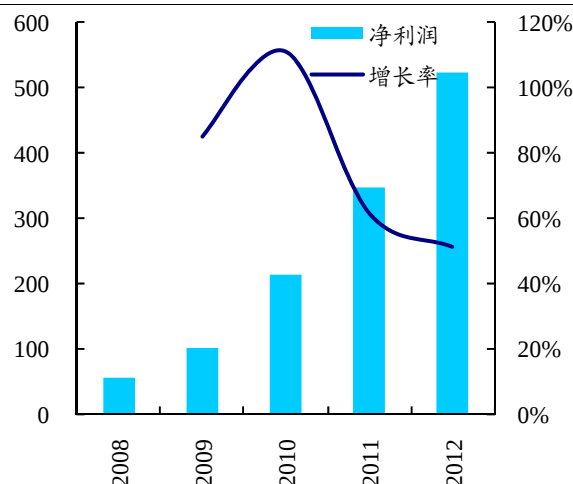


图 1: 广田收入与增长率 (百万元)



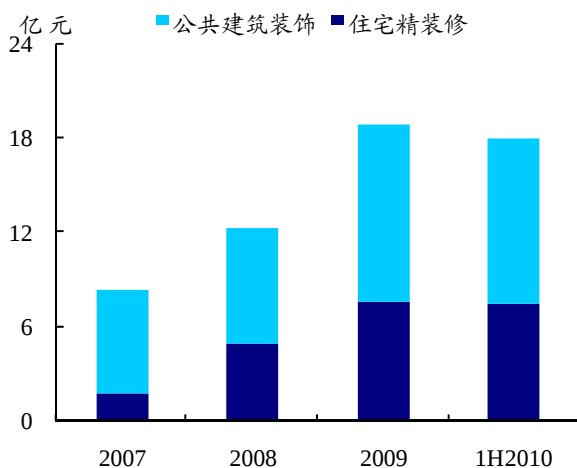
数据来源: 上市公司公开资料, 国泰君安证券研究

图 2: 广田净利润与增长率 (百万元)



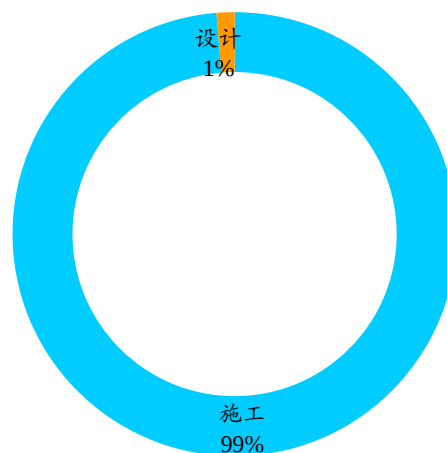
数据来源: 上市公司公开资料, 国泰君安证券研究

图 3: 广田住宅精装修与公共建筑装饰收入增长



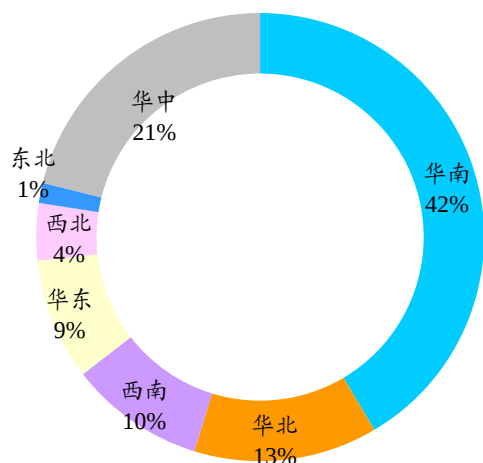
数据来源: 上市公司公开资料, 国泰君安证券研究

图 4: 广田收入业务结构



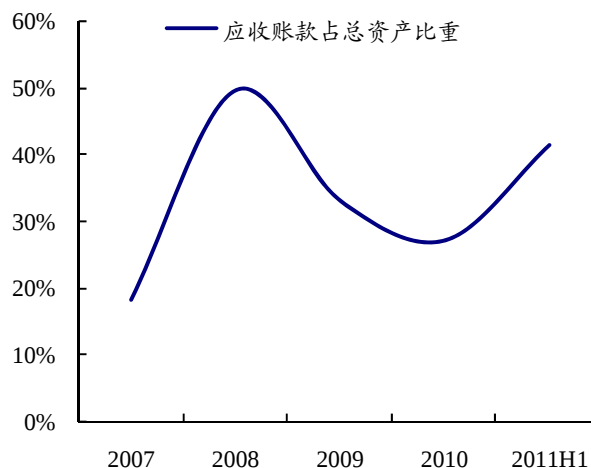
数据来源: 上市公司公开资料, 国泰君安证券研究

图 5: 广田股份 2011 年中期收入区域构成



数据来源: 上市公司公开资料, 国泰君安证券研究

图 6: 广田股份应收账款占总资产比重



数据来源: 上市公司公开资料, 国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

执业资格证书编号: S0880511010022

电话: 021-38676162

邮箱: hanqicheng@gtjas.com

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士, 山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名, 2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

张琨 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090085

电话: 021-38674754

邮箱: zhangkun008742@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 上海财经大学数量经济专业硕士, 2010 年加入国泰君安证券。

王丽妍:

执业资格证书编号: S0880511080002

电话: 021-38674623

邮箱: wangliyan008084@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 清华大学金融硕士, 2009 年加入国泰君安证券。

熊昕 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111030019

电话: 021-38676715

邮箱: xiongxin009291@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 丹麦罗斯基勒大学生物信息学硕士, 2010 年加入国泰君安证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		