

广田股份 (002482.SZ) 装修装饰行业

评级：买入 维持评级

公司点评

唐笑

分析师 SAC 执业编号：S1130511030003
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

广田股份股票期权授予事项点评

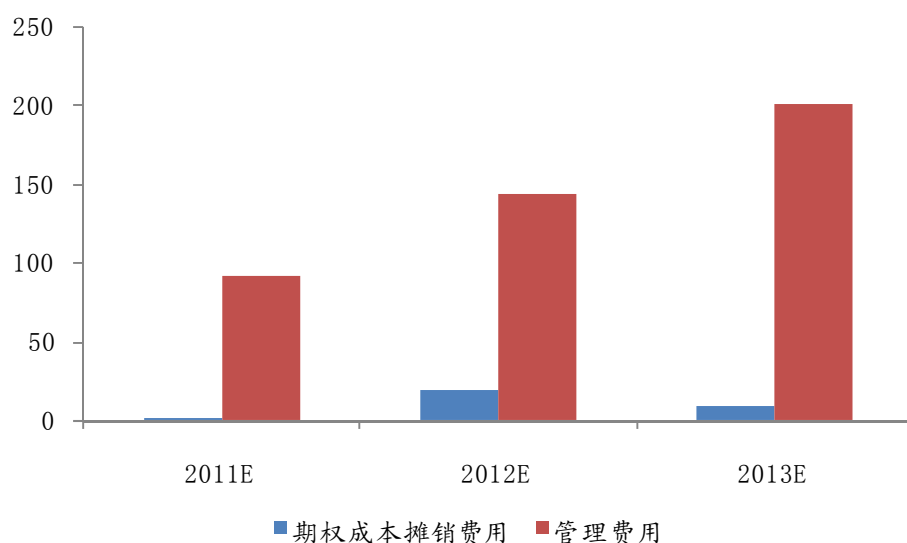
事件

公司于 11 月 30 日召开董事会，对股票期权的授予日、授予对象、授予数量及行权价格进行了确认，标志着此次股票期权激励前期计划已经完成，正式进入等待期。

评论

股权激励将推动公司快速增长：1、此次股权激励将向 52 名高级管理人员及技术人员授予 1190 万份股票期权，占目前总股本的 3.72%。2、此次股权激励授予日定为 11 月 30 日，根据授予价格和行权价（32.78 元），确定期权成本为 3357.55 万元，将以管理费用形式在接下来四年中逐年摊销（2011-2014 年分别为 163.21、1874.63、909.34、410.37 万元）。3、公司期权成本仅占 2010 年营业收入的 0.8%，考虑到逐年摊销情况，对公司业绩影响有限。4、股权激励帮助公司在竞争激烈的装饰市场中锁定管理人员及核心技术人员，增强员工工作热情，挖掘内部潜力，推动公司快速发展。

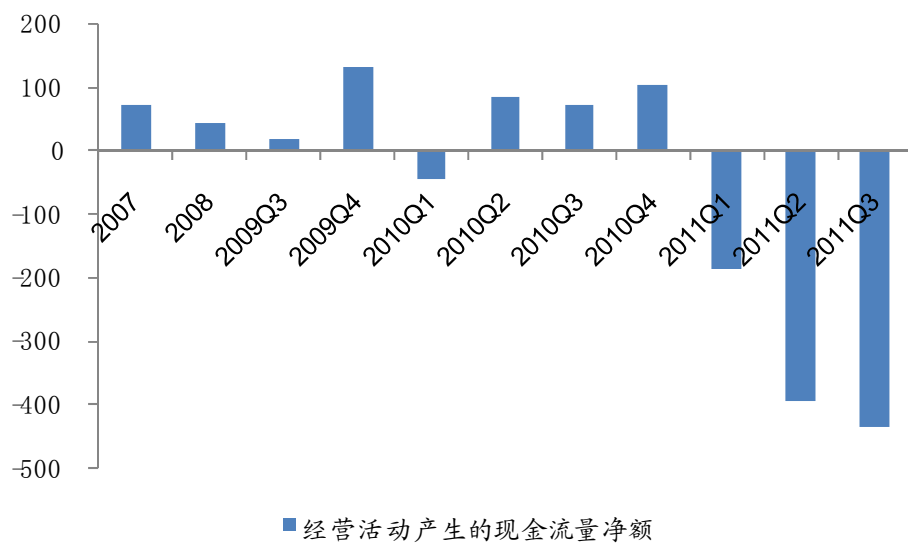
图表1：公司每年期权成本摊销额对公司业绩影响较小（百万元）



来源：国金证券研究所

我们看好公司未来发展：1、受宏观调控影响，公司今年回款速度有所放缓，经营性现金流有所变差，但考虑到公司去年成功上市，今年三季末，在手货币资金仍有 18 亿，这有助于在必要时进一步补充营运资金，抵御地产调控风险。2、公司募投项目有望在明后年逐步投产，部品部件、设计研发及信息化建设全面铺开有助于提升工作效率，带动公司快速发展。

图表2：公司经营性现金流情况有所变差（百万元）



来源：公司公告 国金证券研究所

投资建议

股权激励前期计划的顺利完成，将成为公司未来快速发展的新起点，充足现金保障，自身效率不断提高将帮助广田股份保持较快速增长。预计 2011-2013 年 EPS 分别是 0.909 元、1.343 元和 1.903 元，维持“买入”评级。

图表3：三张报表
损益表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1,248	1,918	4,198	5,876	8,470	11,844
增长率		53.7%	118.9%	40.0%	44.2%	39.8%
主营业务成本	-1,101	-1,684	-3,681	-5,167	-7,434	-10,390
% 销售收入	88.3%	87.8%	87.7%	87.9%	87.8%	87.7%
毛利	147	234	517	708	1,036	1,454
% 销售收入	11.7%	12.2%	12.3%	12.1%	12.2%	12.3%
营业税金及附加	-42	-65	-142	-200	-288	-403
% 销售收入	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
营业费用	-12	-13	-20	-47	-59	-59
% 销售收入	1.0%	0.7%	0.5%	0.8%	0.7%	0.5%
管理费用	-23	-30	-48	-92	-144	-201
% 销售收入	1.8%	1.6%	1.1%	1.6%	1.7%	1.7%
息税前利润 (EBIT)	70	126	308	370	545	791
% 销售收入	5.6%	6.6%	7.3%	6.3%	6.4%	6.7%
财务费用	-4	-6	2	8	7	9
% 销售收入	0.3%	0.3%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	0	2	-40	-13	-3	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	66	122	270	365	549	797
营业利润率	5.3%	6.3%	6.4%	6.2%	6.5%	6.7%
营业外收支	1	5	4	6	8	12
税前利润	66	127	274	370	557	808
利润率	5.3%	6.6%	6.5%	6.3%	6.6%	6.8%
所得税	-11	-26	-59	-80	-123	-186
所得税率	17.3%	20.3%	21.7%	21.5%	22.0%	23.0%
净利润	55	101	214	291	435	622
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净：	55	101	214	291	435	622
净利率	4.4%	5.3%	5.1%	4.9%	5.1%	5.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	55	101	214	291	435	622
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	5	4	48	20	12	13
非经营收益	6	5	-5	9	-8	-12
营运资金变动	-23	20	-155	-1,061	-28	74
经营活动现金净流	43	131	103	-741	410	698
资本开支	-11	-4	-9	-23	-11	-3
投资	0	-39	0	-1	0	0
其他	0	0	-1,350	0	0	0
投资活动现金净流	-11	-42	-1,359	-24	-11	-3
股权募资	0	0	2,008	0	-33	0
债权募资	-10	80	-130	0	0	1
其他	-5	-5	-5	0	0	0
筹资活动现金净流	-15	75	1,872	0	-33	1
现金净流量	18	164	616	-766	366	696

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	106	270	2,236	1,470	1,836	2,532
应收款项	336	281	999	1,383	1,764	2,146
存货	72	82	190	566	611	712
其他流动资产	42	31	16	209	225	210
流动资产	555	664	3,441	3,628	4,437	5,599
% 总资产	88.7%	86.1%	96.7%	96.6%	97.0%	97.5%
长期投资	10	10	9	10	9	9
固定资产	55	52	53	66	68	65
% 总资产	8.8%	6.8%	1.5%	1.8%	1.5%	1.1%
无形资产	0	40	41	49	57	66
非流动资产	71	107	119	127	137	142
% 总资产	11.3%	13.9%	3.3%	3.4%	3.0%	2.5%
资产总计	626	771	3,559	3,755	4,574	5,742
短期借款	0	60	0	0	0	0
应付款项	342	298	958	808	1,162	1,624
其他流动负债	32	40	88	143	207	289
长期贷款	50	70	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	424	468	1,046	951	1,369	1,914
普通股股东权益	201	303	2,513	2,804	3,205	3,827
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	626	771	3,559	3,755	4,574	5,742

比率分析

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	0.457	0.845	1.340	0.909	1.343	1.903
每股净资产	1.678	2.524	15.706	8.762	9.905	11.700
每股经营现金净流	0.361	1.093	0.641	-2.316	1.269	2.133
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	27.21%	33.50%	8.53%	10.37%	13.56%	16.26%
总资产收益率	8.76%	13.16%	6.02%	7.74%	9.50%	10.84%
投入资本收益率	22.86%	23.30%	9.60%	10.35%	13.27%	15.91%
增长率						
主营业务收入增长率		53.69%	118.86%	39.96%	44.16%	39.83%
EBIT增长率		81.93%	143.46%	20.10%	47.42%	45.07%
净利润增长率		85.09%	111.29%	35.69%	49.42%	43.26%
总资产增长率		23.20%	361.86%	5.49%	21.81%	25.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	56.1	53.8	53.2	80.0	70.0	60.0
存货周转天数	25.6	16.7	13.5	40.0	30.0	25.0
应付账款周转天数	45.9	42.9	43.1	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	16.1	9.9	4.4	4.0	2.9	2.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.81%	-46.15%	-88.96%	-52.42%	-57.30%	-66.13%
EBIT利息保障倍数	16.8	20.2	-158.5	-48.2	-79.7	-87.8
资产负债率	67.81%	60.71%	29.40%	25.33%	29.93%	33.34%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-10-14	买入	34.24	N/A
2	2010-10-28	买入	40.43	N/A
3	2010-11-29	买入	44.61	N/A
4	2011-08-28	买入	34.33	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B