

广田集团 (002482)

公装强势叠加精装稳健，17 年业绩取得稳健增长

公司近日发布 2017 年业绩快报，快报显示 17 年公司取得营收 131.23 亿，同增 29.77%，归母净利润 6.23 亿，同增 54.80%。点评如下：

17 年公司业绩稳健提升，投资收益抬升 Q4 单季归母净利润增速

公司 17 年归母净利润 6.23 亿，同增 54.80%，较 17 年前三个季度增速提升 26.16 个百分点，较 16 年提升 10.41 个百分点。17 年 Q4 单季归母净利润同比增速约为 129%，或因四季度公司控股股东的下属企业对广田高科进行增资后导致公司对广田高科持股比例相应下降，改为按联营公司进行核算，对于广田高科的评估增值使公司投资收益有所提升。剔除该因素后公司全年归母净利润依然保持稳健增长。

公装显著增长或为业绩提升关键因素，投资结构性强势有望中期维持

17 年公装订单的显著提升或为公司业绩支撑点之一。行业层面上我们观察到 17 年酒店、体育场馆等民生类固定资产投资有所提升，叠加 16 年 PPP 项目的显著增量，从而推动公司层面上公装订单的快速提升。全年新签装饰施工合同额 139.67 亿元，其中公装占 46%；已签约未完工合同额约为 17 年业绩快报中营收 2.06 倍。我们认为在整体投资增速下行中，由消费升级和经济结构转型所带动的投资结构性变化将在中期内维持。作为细分行业龙头，公司公装订单有望维持稳健增长。此外公司大客户战略保障其精装板块订单稳定提升，且受益于恒大等房产龙头企业市占率上升，从而使公司精装板块在面对商品房销量逐步下行时也保持较好韧性。

发行可转债与 ABS 加速在手订单落地，员工持股计划增强业绩释放动力

公司预计发行的 12.5 亿元可转换公司债券已向证监会回复反馈意见，采用可转债的融资形式，可有效降低财务成本；基于 17 年快报财务状况，若拟发行可转债全部转股，将使资产负债率下降至 53.47%。17 年公司总额 9 亿元的 ABS 已顺利发行，公司现金流大幅好转，从而降低资产负债率，或加快在手订单转化。此外，近期公司第一期员工持股有望实施，广泛覆盖公司中高层管理人员及员工约 550 人，占目前总股本 3.32%，有望提升公司团队凝聚力，促进公司业绩进一步释放。

全产业链布局增强市场竞争力，稳健发展下公司有望迎来新一轮成长

公司并购福建双阳拓展产业链至工程施工业务后，公司控股股东广田控股于 17 年收购世界顶尖幕墙企业帕玛斯，或增强广田控股与公司在业务上的协同效应，全产业链带来的降本增效将进一步增强公司的市场竞争力。近年来公司经营稳健，战略清晰，在强化大客户战略的基础上，通过多方并购完善产业链从而提升订单承接能力；ABS 的发行与产融结合的推进有助于推进公司订单的转化效率，在目前精装修比例有望提升与投资出现结构性变化的背景下，公司有望抓住行业机遇，从而迎来新一轮增长。此外，智能家居的积极布局或给予公司又一潜在业绩增长点。

投资建议

公司受益于消费升级和经济结构转型所带动的投资结构性变化，17 年公装订单增长显著，或为公司业绩支撑点之一；精装业务受益房地产行业集中度的提升，高在手订单保障公司业绩维持稳健增速。公司业绩的稳健增长使其在目前位置上具有较好投资价值。17 年业绩稍高于预期主因公装订单增速增长以及 Q4 控股股东增资广田高科致使公司投资收益显著提升；截至 17 年底，公司在手订单饱满，结合公司下游恒大地产 17 年全年房地产销售高增长因素，我们相应上调公司 17-19 年净利润由 5.6/7.2/9.0 亿调高至 6.2/8.2/10.6 亿。预计公司 17-19 年 EPS 为 0.41/0.53/0.69 元/股，对应 PE 为 20/15/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：固定资产投资增速快速下滑，流动性超预期收紧

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,010.01	10,112.54	13,123.29	18,307.06	23,657.60
增长率(%)	(18.16)	26.25	29.77	39.50	29.23
EBITDA(百万元)	517.52	610.13	951.23	1,314.36	1,723.71
净利润(百万元)	278.92	402.72	623.43	818.97	1,057.98
增长率(%)	(48.02)	44.39	54.80	31.37	29.18
EPS(元/股)	0.18	0.26	0.41	0.53	0.69
市盈率(P/E)	44.70	30.96	20.00	15.22	11.78
市净率(P/B)	2.16	2.04	1.87	1.69	1.51
市销率(P/S)	1.56	1.23	0.95	0.68	0.53
EV/EBITDA	32.77	22.04	14.76	11.95	10.39

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2018 年 02 月 28 日

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	8.11 元
目标价格	12.00 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,537.28
流通 A 股股本(百万股)	1,312.94
A 股总市值(百万元)	12,467.34
流通 A 股市值(百万元)	10,647.95
每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	56.50
一年内最高/最低(元)	10.17/7.13

作者

唐笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广田集团-公司点评:单季订单增速超 50%，公装订单是亮点》 2018-01-30
- 《广田集团-公司点评:高在手订单保障未来业绩，大装饰平台布局推进增强公司发展韧性》 2017-11-07
- 《广田集团-季报点评:业绩持续提速，现金流大幅改善》 2017-10-20



请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,656.34	1,554.95	1,968.49	2,746.06	3,548.64
应收账款	7,046.85	9,924.14	12,099.53	18,623.62	21,078.87
预付账款	159.23	193.36	283.55	400.89	445.04
存货	734.96	815.19	1,181.53	1,570.42	1,978.83
其他	1,640.80	868.25	1,860.18	1,932.22	2,679.04
流动资产合计	12,238.18	13,355.88	17,393.28	25,273.20	29,730.42
长期股权投资	32.47	39.14	39.14	39.14	39.14
固定资产	398.06	356.98	354.12	345.97	334.05
在建工程	4.90	11.52	12.91	7.75	4.65
无形资产	66.24	83.34	96.45	94.23	91.67
其他	916.63	1,998.37	1,478.30	1,547.88	1,574.46
非流动资产合计	1,418.30	2,489.36	1,980.94	2,034.97	2,043.97
资产总计	13,656.48	15,845.24	19,374.22	27,308.17	31,774.40
短期借款	617.69	867.00	2,925.74	4,892.22	7,461.43
应付账款	3,122.62	4,399.87	5,273.73	7,872.39	9,148.04
其他	2,659.11	2,901.12	2,794.86	4,887.37	4,124.45
流动负债合计	6,399.42	8,167.99	10,994.33	17,651.98	20,733.91
长期借款	0.00	0.00	402.52	819.32	1,309.93
应付债券	1,182.59	1,184.64	987.82	1,118.35	1,096.93
其他	134.37	189.68	125.16	149.74	154.86
非流动负债合计	1,316.97	1,374.31	1,515.50	2,087.40	2,561.72
负债合计	7,716.39	9,542.30	12,509.83	19,739.38	23,295.64
少数股东权益	161.42	198.06	204.35	212.63	223.31
股本	625.43	1,550.37	1,537.28	1,537.28	1,537.28
资本公积	3,319.43	2,341.94	2,341.94	2,341.94	2,341.94
留存收益	5,229.66	4,592.84	5,122.76	5,818.88	6,718.16
其他	(3,395.86)	(2,380.27)	(2,341.94)	(2,341.94)	(2,341.94)
股东权益合计	5,940.09	6,302.94	6,864.39	7,568.79	8,478.76
负债和股东权益总	13,656.48	15,845.24	19,374.22	27,308.17	31,774.40

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	310.86	400.44	623.43	818.97	1,057.98
折旧摊销	34.72	61.27	38.36	40.54	42.58
财务费用	169.26	121.81	183.37	307.39	426.42
投资损失	1.05	(78.88)	(215.52)	(86.77)	(95.44)
营运资金变动	(1,856.21)	(1,303.58)	(2,492.52)	(2,441.25)	(3,142.73)
其它	524.75	1,013.87	6.30	8.27	10.69
经营活动现金流	(815.57)	214.92	(1,856.59)	(1,352.84)	(1,700.50)
资本支出	(39.38)	239.33	114.52	0.42	19.88
长期投资	31.57	6.68	0.00	0.00	0.00
其他	(812.84)	(832.97)	143.00	46.01	30.12
投资活动现金流	(820.65)	(586.96)	257.52	46.43	50.00
债权融资	1,800.28	2,051.64	4,316.08	6,829.88	9,868.29
股权融资	1,263.06	(119.82)	(137.00)	(285.85)	(405.09)
其他	(1,402.79)	(2,379.06)	(2,166.48)	(4,460.06)	(7,010.12)
筹资活动现金流	1,660.55	(447.24)	2,012.61	2,083.97	2,453.08
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	24.33	(819.27)	413.54	777.57	802.58

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,010.01	10,112.54	13,123.29	18,307.06	23,657.60
营业成本	6,657.41	9,020.24	11,618.83	16,013.48	20,652.99
营业税金及附加	261.25	55.62	72.18	100.70	130.12
营业费用	140.68	186.36	241.85	337.38	435.98
管理费用	235.17	279.18	393.70	549.21	709.73
财务费用	160.46	126.69	183.37	307.39	426.42
资产减值损失	226.82	72.72	99.37	119.24	143.09
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(1.05)	78.88	215.52	86.77	95.44
其他	2.10	(157.76)	(431.04)	(173.54)	(190.89)
营业利润	327.17	450.61	729.51	966.43	1,254.71
营业外收入	44.73	30.95	27.07	27.07	28.36
营业外支出	2.09	1.25	1.25	1.25	1.25
利润总额	369.81	480.31	755.33	992.25	1,281.82
所得税	58.95	79.87	125.61	165.00	213.16
净利润	310.86	400.44	629.72	827.24	1,068.66
少数股东损益	31.93	(2.28)	6.30	8.27	10.69
归属于母公司净利润	278.92	402.72	623.43	818.97	1,057.98
每股收益(元)	0.18	0.26	0.41	0.53	0.69

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-18.16%	26.25%	29.77%	39.50%	29.23%
营业利润	-48.88%	37.73%	61.89%	32.48%	29.83%
归属于母公司净利润	-48.02%	44.39%	54.80%	31.37%	29.18%
获利能力					
毛利率	16.89%	10.80%	11.46%	12.53%	12.70%
净利率	3.48%	3.98%	4.75%	4.47%	4.47%
ROE	4.83%	6.60%	9.36%	11.13%	12.82%
ROIC	13.46%	10.83%	14.60%	12.89%	13.23%
偿债能力					
资产负债率	56.50%	60.22%	64.57%	72.28%	73.32%
净负债率	57.90%	51.72%	86.47%	82.25%	119.87%
流动比率	1.91	1.64	1.58	1.43	1.43
速动比率	1.80	1.54	1.47	1.34	1.34
营运能力					
应收账款周转率	1.15	1.19	1.19	1.19	1.19
存货周转率	11.22	13.05	13.14	13.30	13.33
总资产周转率	0.64	0.69	0.75	0.78	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.26	0.41	0.53	0.69
每股经营现金流	-0.53	0.14	-1.21	-0.88	-1.11
每股净资产	3.76	3.97	4.33	4.79	5.37
估值比率					
市盈率	44.70	30.96	20.00	15.22	11.78
市净率	2.16	2.04	1.87	1.69	1.51
EV/EBITDA	32.77	22.04	14.76	11.95	10.39
EV/EBIT	34.78	23.29	15.38	12.33	10.65

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com