

广田集团 (002482.SZ) 三季报点评

业绩明显提速，加强与恒大等客户多元领域合作

核心观点：

- 收入提升，剔除营改增影响后毛利率上升

公司 2016 年前三季度实现营业收入 62.76 亿元，同比增长 11.45%。剔除营改增所带来的核算口径的变化，公司毛利率为 14.44%，比去年同期上升 0.91 个百分点。

- 净利率提升，会计变更将对全年业绩产生正面影响

公司预计 2016 年全年归母净利润变动幅度在 10%-50% 之间。若以预测净利润的中值来计算，四季度单季度净利润将同比增长 223.22%。公司自 10 月起变更会应收坏账准备计提会计估计，将对今年业绩产生正面影响。

- 张翼、刘平春鼎力加盟，并购整合、品牌建设提速

- 智能家居销售破冰，加强与恒大在金融等多元领域合作

广田智能科技公司签署了总金额约 4200 万元的智能家居协议，智慧家居业务首单破冰。近日恒大金融集团副总裁也到访公司，探讨在金融领域的合作。

- 投资建议

公司收入、净利润增速均较去年同期明显好转，预计全年业绩也将向好，可能受益于今年恒大销售业绩提升。近期，公司智能家居销售首单破冰，公司也频繁设立产业基金，希望在工程领域与金融有效结合从而带动工程业务提速。公司新一批领导班子在并购整合、品牌打造方面经验丰富，未来转型有望加速，估值也有望不断抬升。综上，我们仍看好公司未来发展，预计其 2016-2018 年 EPS 为 0.23、0.27、0.30 元，维持对公司的“买入”评级。

- 风险提示

房地产行业波动，品牌推进和多元化探索不达预期；

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	9,787.97	8,010.01	9,058.51	10,137.63	11,145.65
增长率(%)	12.62%	-18.16%	13.09%	11.91%	9.94%
EBITDA(百万元)	1,044.37	750.22	689.46	750.59	804.41
净利润(百万元)	536.54	278.92	360.44	415.22	462.24
增长率(%)	2.60%	-48.02%	29.23%	15.20%	11.32%
EPS (元/股)	0.346	0.180	0.232	0.268	0.298
市盈率 (P/E)	20.64	76.76	21.36	18.54	16.66
市净率 (P/B)	1.87	3.12	1.08	1.07	1.06
EV/EBITDA	9.63	27.40	9.94	10.90	10.85

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

9.46 元

前次评级

买入

报告日期

2016-10-27

相对市场表现



分析师：唐笑 S0260512030009

 010-59136616

 tangxiao@gf.com.cn

分析师：岳恒宇 S0260516080005

 010-59136612

 yuehengyu@gf.com.cn

相关研究：

广田集团 (002482.SZ) 跟踪 2016-09-30

报告：新领导注入新活力，多元业务推进力度空前

广田股份 (002482.SZ) 公告 2015-11-27

点评：布局体育产业，寻求新增长点

广田股份 (002482.SZ)：智 2015-09-01

能家居结合互联网医疗，转型思路日渐清晰

联系人：张欣勘 010-59136612

 zhangxinjie@gf.com.cn

公司近日发布2016年三季度报告，2016年前三季度实现营业收入62.76亿元，同比增长11.45%；实现归属于上市公司股东净利润2.97亿元，同比增长15.05%，点评如下：

1、收入提升，剔除营改增影响后毛利率上升

公司2016年前三季度实现营业收入62.76亿元，同比增长11.45%。分季度来看，公司一季度单季收入同比下降9.17%，二季度单季收入增长21.61%，第三季度单季收入同比增长19.74%，可能受益于房地产销售回暖。

公司毛利下降2.92%，毛利率下降12.89个百分点，主要受到建筑行业营改增的影响。我们用“毛利-营业税金及附加”以剔除营改增所带来的核算口径的变化，剔除后公司毛利率为14.44%，比去年同期上升0.91个百分点。

图1：公司单季度收入增速

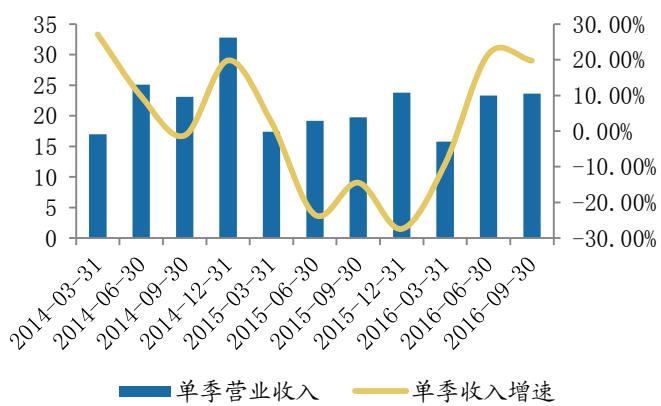
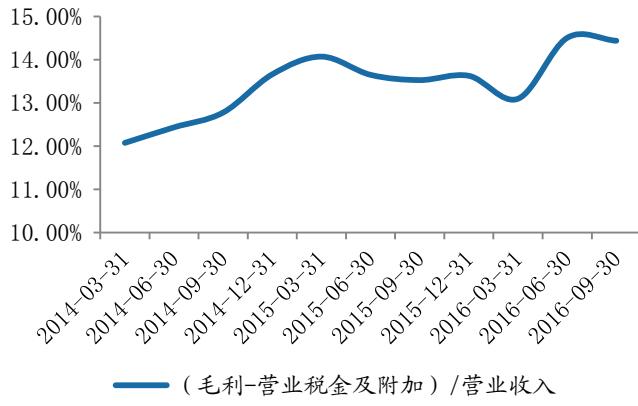


图2：(毛利-营业税金及附加) / 营业收入



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

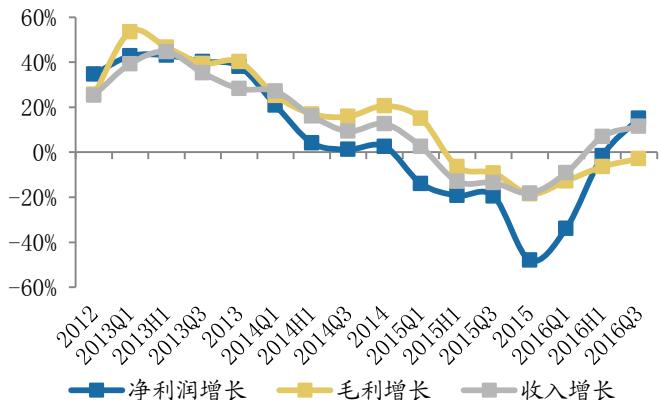
2、净利率提升，会计变更将对全年业绩产生正面影响

费用方面，销售费用率同比上升0.42个百分点，主要是收购上海荣欣装潢所致；管理费用率同比上升0.21个百分点；财务费用率下降了0.63个百分点，可能是本期偿还短期借款和超短期融资券所致。整体来看，公司期间费用率基本不变。此外，公司资产减值损失增加0.33亿元，可能是账龄结构有所提升（应收账款同比增速较上年同期下降）。综上，前三季度公司净利润增长15.04%，净利率提升0.15个百分点。

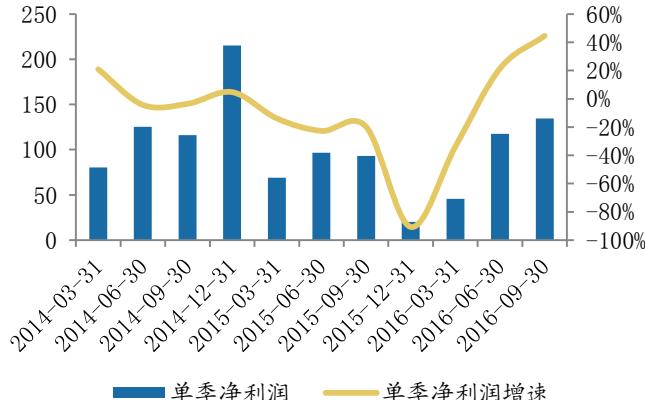
分季度来看，公司一季度单季净利润同比下降33.81%，二季度增长21.51%，三季度增长44.58%，明显提速。公司预计2016年全年归母净利润变动幅度在10%-50%之间。若以预测净利润的中值来计算，四季度单季度净利润将同比增长223.22%。

图3：公司净利润、毛利润和收入增速

图4：公司单季净利润、单季净利润增速 (百万)



数据来源：wind、广发证券发展研究中心



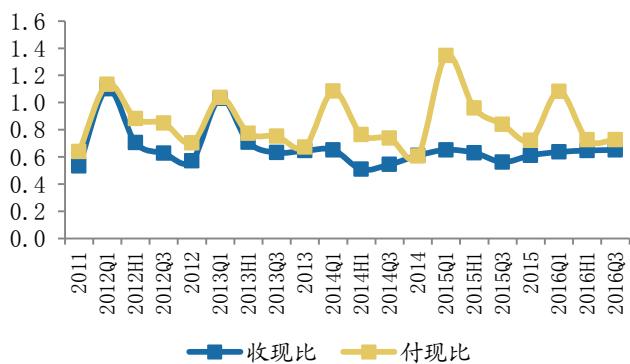
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

此外，公司自2016年10月1日起变更应收账款坏账准备计提会计估计，之前公司应收账款均以账龄法计提（除关联方组合用其他方法计提），变更后建筑装饰、幕墙装饰、园林绿化、智能化工程等业务中的“信用期内应收账款”以余额百分比法（按5%）计提坏账准备。而且公司对账龄法中部分业务应收账款计提比例也有相应调整。受此影响，若以公司2015年财务数据进行测算，这将增加公司归母净利润0.49亿元，占2015年净利润的17.51%。此项会计变更将对今年全年数据产生正面影响。

3、收现比上升，付现比下降，现金流大幅好转

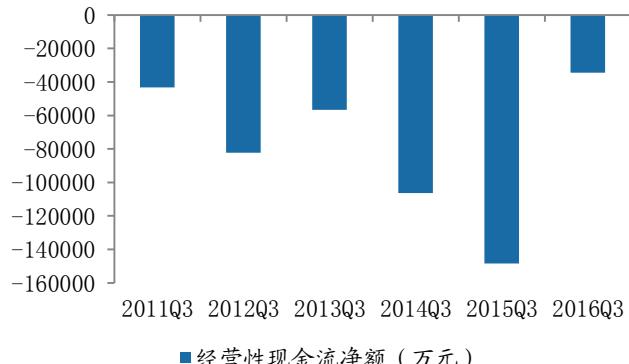
公司收现比较去年同期上升9个百分点，付现比下降11.41个百分点。因此，经营活动产生的现金流量净额虽然仍为负值，但同比大幅好转。

图5：公司收付现比



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图6：经营性现金流净额



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

4、张翼、刘平春鼎力加盟，并购整合、品牌建设提速

8月15日，公司第一大股东广田控股正式聘任张翼为总裁兼投资董事长，刘平春为高级顾问。张翼原为海航实业总裁，并历任海航集团旗下各公司高管职务。刘平春原为深圳华侨城股份有限公司董事长、总裁。新一届领导班子在并购整合、资本运作以及品牌打造方面有丰富经验，将为公司注入新的活力。张翼在任职见面会也表示将用世界500强企业的标准打造广田，用5-10年时间，实现世界级品牌企业的广田梦。

图7：张翼（左）和刘平春（右）工作简历



- 海口美兰国际机场，财务总监
- 海南航空股份公司，财务总监
- 海航酒店控股（集团）有限公司，董事长兼首席执行官
- 海航置业控股（集团）有限公司，董事长兼总裁
- 海航商业控股（集团）有限公司，执行董事长兼首席执行官
- 海航实业控股（集团）有限公司，董事长、执行董事长、首席执行官、总裁



- 深圳华侨城控股股份有限公司董事、总经理
- 深圳欢乐谷董事长、总经理（兼）
- 北京华侨城副董事长、总经理（兼）
- 上海华侨城董事长
- 锦绣中华董事长
- 深圳世界之窗副董事长
- 华侨城酒店集团董事长、党委书记，云南华侨城董事长
- 华侨城集团公司副总裁
- 深圳华侨城控股股份有限公司董事长
- 华侨城集团公司党委常委
- 深圳华侨城股份有限公司董事、总裁
- 深圳华侨城股份有限公司董事长

数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

对于装饰行业来说，行业市场容量已经萎缩了好几年，由于投资增速的长期下滑态势，如果还按照之前的发展路径，放宽回款条件和毛利率要求，虽然短期能够维护甚至提高市场占有率，可能最终仍会面临市场萎缩的状况，收入、利润下滑，现金流沉淀，资产固化。

目前形势越来越明朗，利用上市公司地位和融资优势，扩张资产负债表，实现行业并购整合成为装饰行业龙头公司的占优策略；利用上市公司较低的融资成本，整合优势资源，并购竞争对手，输出管理模式，降低回报率预期，也是资产荒背景下龙头上市公司的最佳选择

5、智能家居销售破冰，加强与恒大在金融等多元领域合作

公司智能家居品牌“图灵猫”各项进展顺利，今年十月，广田智能科技公司分别与深圳飞天云信息科技公司、深圳新豪方房地产公司签署了总金额约4200万元的智能家居协议。此次订单签订是公司智慧家居业务的有效落地，未来“图灵猫”将继续加强与房地产商、家电厂商、互联网企业等的深度合作，比如与南京港源的合作，之后在其建设的楼盘中，将优先选择“图灵猫”作为智能家居的供应商，有望提高公司智慧家居业务的订单量。公司正逐步搭建智慧家居生态平台，逐步实现大数据运营。

表1：2016年图灵猫动态

日期	图灵猫动态
2016/1/6	图灵猫亮相美国 CES 国际消费电子展
2016/2/8	图灵猫纽约时代广场贺新春

2016/3/9	亮相 AWE，美的集团在上海召开“美的 2025 看见未来”新闻发布会，美的首席技术官胡自强、首席架构师李强分别从美的智慧家居产品、M-Smart 智慧家居系统两个层面进行了详细解读。图灵猫首席执行官叶嘉许先生作为美的特邀嘉宾出席本次发布会。
2016/3/19	图灵猫首席运营官出席中国智能家居产业联盟
2016/4/8	亮相第四届中国电子信息博览会，获 2016CITE 创新奖
2016/5/11	图灵猫智慧家居精致版正式发布，延续图灵猫旗舰版的产品理念，通过行业领先的软、硬件技术，更贴合都市人群家居需求的功能设置。
2016/5/13	图灵猫携精致版亮相上海 CES 展 & 文博会广田分会场，推出三款套餐分别适用于一房一厅、二房一厅、三房一厅。 图灵猫与众安保险战略合作签约仪式在文博会广田分会场举行，在本次签约活动中，图灵猫还分别于五星电器及佳源国际签订了战略合作协议。
2016/7/8	图灵猫作为国内智能家居行业领先企业，自 2015 年起与友迪斯达成战略合作，将人脸识别锁、密码锁、指纹锁等产品无缝对接引入图灵猫智慧家居平台，共同打造安全智能的智慧家庭。此次为助力友迪斯亮相建博会，图灵猫将智慧家居展示设立在友迪斯展区，并集中展示了图灵猫中控、旋钮、传感器、开关面板、智能插座等产品。
2016/8/2	腾讯在北京正式发布房产开放平台战略，布局房产后市场。图灵猫与腾讯房产在企鹅智慧社区建设方面达成合作意向，在此次发布会现场，图灵猫倾情呈现智慧家庭体验区，助力腾讯打造“产业共享，开放生态”的创新平台。
2016/8/31	华为全联接大会 2016 在上海正式拉开帷幕，期间，华为消费者业务举办了华为 HiLink 智慧家庭生态发布会，图灵猫 CEO 叶嘉许受邀参加，并以合作方身份亮相本次活动。
2016/10/17	图灵猫分别与飞天云信息科技公司、新豪方房地产公司签署了销售协议，涉及合同总金额约 4200 万元人民币。

数据来源：公司新闻、广发证券发展研究中心

公司现阶段的发展愿景是：到2020年，努力实现千亿产值和千亿市值目标。围绕这一目标，公司坚定地走“装饰工程、智慧家居、金融服务”三大板块的平台战略，多元化布局持续推进。互联网家装方面，目前公司“过家家”品牌在深圳有南山、龙岗、罗湖和龙华四家线下装修体验馆。

在金融服务方面，继2016年初设立小额贷款公司后，近期公司频繁设立产业基金，希望在工程领域与金融有效结合创新，带动公司装饰工程业务的发展。8月份，公司公告子公司广融基金作为有限合伙人拟认缴2亿发起设立广融东银基金。近日，公司公告子公司广融基金作为有限合伙人拟认缴7.5亿元；孙公司广融汇基金作为普通合伙人拟认缴30万元，发起设立广融恒金产业基金。而且，恒大金融集团副总裁也到访公司，探讨合作。

图8：“过家家”线下体验馆



数据来源：“过家家”官网、广发证券发展研究中心

6、投资建议

公司收入、净利润增速均较去年同期明显好转，预计全年业绩也将向好，可能受益于今年地产回暖恒大销售业绩提升。近期，公司智能家居销售首单破冰，公司也频繁设立产业基金，希望在工程领域与金融有效结合从而带动工程业务提速。公司新一批领导班子在并购整合、品牌打造方面经验丰富，未来转型有望加速，估值也有望不断抬升。综上，我们仍看好公司未来发展，预计其2016-2018年EPS为0.23、0.27、0.30元，维持对公司的“买入”评级。

风险提示

房地产行业波动，品牌推进和多元化探索不达预期。

资产负债表
单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	10338	12238	11305	13399	14699
货币资金	2309	2656	2265	2534	2786
应收及预付	7230	8512	8091	9833	10811
存货	693	735	614	696	766
其他流动资产	106	335	335	335	335
非流动资产	989	1418	1515	1599	1659
长期股权投资	1	32	32	32	32
固定资产	408	398	468	534	596
在建工程	21	5	25	45	45
无形资产	343	368	366	365	363
其他长期资产	216	614	623	623	623
资产总计	11327	13656	12819	14998	16358
流动负债	6396	6399	4407	6507	7774
短期借款	700	618	183	1785	2578
应付及预收	4627	4707	4224	4721	5196
其他流动负债	1069	1075	0	0	0
非流动负债	648	1317	1233	1233	1233
长期借款	0	0	50	50	50
应付债券	596	1183	1183	1183	1183
其他非流动负债	51	134	0	0	0
负债合计	7044	7716	5639	7739	9007
股本	517	625	732	732	732
资本公积	1950	3319	4422	4422	4422
留存收益	1712	1910	1960	2034	2121
归属母公司股东权	4179	5855	7114	7188	7275
少数股东权益	104	161	162	167	173
负债和股东权益	11327	13656	12819	14998	16358

现金流量表
单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	245	-816	-850	-790	96
净利润	550	311	361	420	468
折旧摊销	33	35	33	36	40
营运资金变动	-672	-1490	-1476	-1476	-663
其它	335	328	233	229	250
投资活动现金流	15	-821	-120	-120	-99
资本支出	-67	-51	-118	-119	-98
投资变动	-317	-679	-1	-1	-1
其他	400	-91	0	0	0
筹资活动现金流	368	1661	577	1180	255
银行借款	1097	1615	-385	1603	793
债券融资	-655	-1116	-134	0	0
股权融资	0	1457	1189	0	0
其他	-74	-296	-92	-423	-537
现金净增加额	628	25	-392	270	252
期初现金余额	2119	2309	2656	2265	2534
期末现金余额	2747	2334	2265	2534	2786

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	12.6	-18.2	13.1	11.9	9.9
营业利润增长	3.3	-48.9	30.1	16.4	11.3
归属母公司净利润增长	2.6	-48.0	29.2	15.2	11.3
获利能力 (%)					
毛利率	17.0	16.9	14.8	14.8	14.7
净利率	5.6	3.9	4.0	4.1	4.2
ROE	12.8	4.8	5.1	5.8	6.4
ROIC	26.6	12.2	8.9	7.9	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	56.2	43.7	51.3	54.7
净负债比率	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1
流动比率	1.62	1.91	2.57	2.06	1.89
速动比率	1.48	1.77	2.39	1.93	1.77
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.64	0.68	0.73	0.71
应收账款周转率	1.72	1.13	1.39	1.26	1.26
存货周转率	12.34	9.33	12.59	12.41	12.41
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.18	0.23	0.27	0.30
每股经营现金流	0.16	-0.53	-0.55	-0.51	0.06
每股净资产	8.08	9.36	9.72	9.82	9.94
估值比率					
P/E	43.7	162.7	45.3	39.3	35.3
P/B	1.9	3.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	9.6	27.4	9.9	10.9	10.8

利润表
单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9788	8010	9059	10138	11146
营业成本	8128	6657	7722	8641	9512
营业税金及附加	323	261	181	223	267
销售费用	156	141	190	213	234
管理费用	170	235	309	346	368
财务费用	143	160	58	100	156
资产减值损失	228	227	172	118	55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	640	327	426	495	552
营业外收入	8	45	2	2	2
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	647	370	427	497	554
所得税	98	59	66	77	86
净利润	550	311	361	420	468
少数股东损益	13	32	1	5	6
归属母公司净利润	537	279	360	415	462
EBITDA	1044	750	689	751	804
EPS (元)	0.35	0.18	0.23	0.27	0.30

广发建筑行业研究小组

- 唐笑: 首席分析师, 北京大学光华管理学院金融硕士, 具备多年建筑行业研究经验, 2012年2月进入广发证券发展研究中心。2013年和2015年分别荣获新财富最佳分析师建筑与工程行业第三名、第二名。
- 岳恒宇: 分析师, CPA非执业会员, 对外经济贸易大学会计硕士, 2015年加入广发证券发展研究中心, 2015年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名团队成员。
- 张欣勘: 联系人, 俄亥俄州立大学金融硕士, 2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。