

## 广田集团 (002482)

增持 (维持)

## 现金流有所改善，收入有望加速增长

2016年10月27日

## 市场数据

报告日期	2016-10-27
收盘价(元)	10.52
总股本(百万股)	1551.22
流通股本(百万股)	1309.59
总市值(百万元)	16318.83
流通市值(百万元)	13776.89
净资产(百万元)	6003.05
总资产(百万元)	13195.8
每股净资产	3.87

## 主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8010	9237	10738	12689
同比增长(%)	-18.2%	15.3%	16.3%	18.2%
净利润(百万元)	279	383	477	580
同比增长(%)	-48.0%	37.4%	24.5%	21.6%
毛利率(%)	16.9%	14.8%	14.9%	14.9%
净利润率(%)	3.5%	4.1%	4.4%	4.6%
净资产收益率(%)	4.8%	6.2%	7.2%	8.0%
每股收益(元)	0.18	0.25	0.31	0.37
每股经营现金流(元)	-0.53	-0.09	0.07	0.14

## 相关报告

《广田集团：盈利能力下降，现金流大幅改善》2016-08-26

《广田股份：多渠道铺开智能家居，百亿协议利好主业》2016-05-16

《广田股份：收入与利润同降，付现提升致现金流恶化》2016-04-25

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

房大磊

fangdalei@xyzq.com.cn

S0190516090002

研究助理：

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

## 投资要点

- 公司 2016 年前三季度实现营业收入 62.76 亿元，同比增长 11.45%。公司在 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 15.80 亿元、23.33 亿元、23.63 亿元，分别同比增长 -9.17%、21.61%、19.74%，Q2、Q3 收入大幅增长主要源于房地产销售复苏；前三季度母、子公司的收入分别同比增长 11.84%、9.61%。
- 公司 2016 年前三季度实现综合毛利率 14.71%，同比下降 2.17%。公司在 Q1、Q2、Q3 的毛利率分别为 16.58%、13.63%、14.52%，分别同比上升 -0.68%、-3.01%、-2.26%，主要源于“营改增”导致的收入计算基数的降低；前三季度母、子公司的毛利率分别为 14.33%、16.60%，分别较去年同期提升 2.74%、0.67%。公司 2016 年前三季度实现净利率 4.73%，较去年同期下降 0.23%，净利率下降幅度小于毛利率主要源于营业税金及附加占比的下降。
- 公司前三季度期间费用率为 6.59%，较上年同期基本持平。分项来看：销售费用率较去年同期上升 0.42%，主要系收购子公司上海荣欣装潢设计所致；管理费用率较去年同期上升 0.21%；财务费用率占比为 1.50%，比去年同期下降 0.64%。值得注意的是，营业税金及附加占比较上年同期下降 3.09%，主要系受营改增政策影响所致；并且，营业外收入占比较去年同期下降 0.72%，主要系上年同期收到子公司少数股东支付的业绩承诺补偿款 0.36 亿元所致。
- 公司 2016 年前三季度资产减值损失占比为 2.11%，较去年同期上升 0.33%，主要系应收账款增加所致；前三季度每股经营性现金流净额为 -0.22 元，较去年同期增加 0.74 元/股，收现比的提升是现金流改善的主要原因。
- 其他应收款及预收款项大幅增长，后续收入有望提速。报告期末，公司其他应收款余额为 1.89 亿元，较期初增长 34.81%，主要系本期工程押金及保证金增加所致；公司的预收款项余额为 2.35 亿元，较期初增长 177.28%，主要系公司本期新开工项目增多，预收工程备料款增加、家装业务预收款所致。
- 盈利预测：预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.31 元、0.37 元，对应的 PE 分别为 42.6 倍、34.2 倍、28.1 倍，维持公司的“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济下行风险、施工进度放缓、新业务不及预期

## 报告正文

## 事件

- **广田集团发布 2016 年三季报:** 2016 年前三季度公司实现营业收入 62.76 亿元, 同比增长 11.45%; 实现营业利润 3.51 亿元, 同比增长 21.45%; 实现归属于上市公司母公司利润 2.98 亿元, 同比增长 15.05%; 对应的 EPS 为 0.19 元。
- 同时, 预计 2016 年公司归属于上市公司股东的净利润区间为 3.07 亿元-4.18 亿元, 同比变动幅度为 10%-50%。

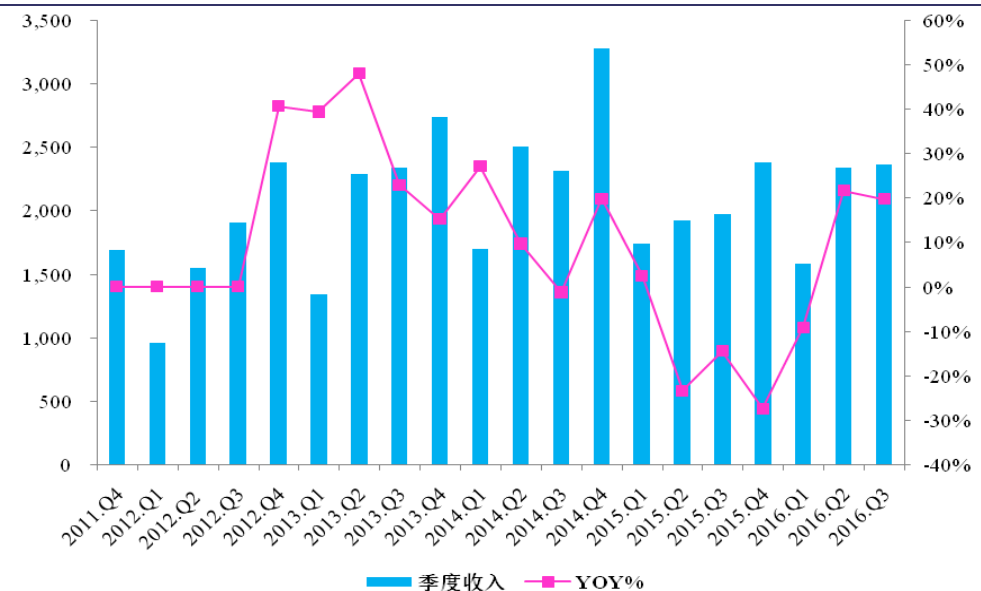
## 点评

- 公司 2016 年前三季度实现营业收入 62.76 亿元, 同比增长 11.45% (图 1)。分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 15.80 亿元、23.33 亿元、23.63 亿元, 分别同比增长-9.17%、21.61%、19.74%, Q2、Q3 收入大幅增长主要源于房地产销售复苏; 2) 分母、子公司来看, 2016 年前三季度母、子公司分别实现营业收入 52.16 亿元、10.6 亿元, 分别较去年同期增长 11.84%、9.61%, 母公司收入增速较高。
- 公司 2016 年前三季度实现综合毛利率 14.71%, 同比下降 2.17% (图 2)。1) 分季度来看, 公司在 Q1、Q2、Q3 的毛利率分别为 16.58%、13.63%、14.52%, 分别同比上升-0.68%、-3.01%、-2.26%, 主要源于“营改增”导致的收入计算基数的降低; 2) 分母、子公司来看, 前三季度母、子公司的毛利率分别为 14.33%、16.60%, 分别较去年同期提升-2.74%、0.67%。公司 2016 年前三季度实现净利率 4.73%, 较去年同期下降 0.23%, 净利率下降幅度小于毛利率主要源于营业税金及附加占比的下降。
- 2016 年前三季度公司期间费用率较上年同期基本持平 (图 3)。前三季度期间费用率为 6.59%, 较上年同期基本持平, 分项来看: 公司销售费用率为 1.95%, 较去年同期上升 0.42%, 主要系收购子公司上海荣欣装潢设计所致; 管理费用率为 3.14%, 较去年同期上升 0.21%; 财务费用率占比为 1.50%, 较去年同期下降 0.64%。值得注意的是, 公司的营业税金及附加占比较上年同期下降 3.09%, 主要系受营改增政策影响所致; 并且, 公司的营业外收入占比较去年同期下降 0.72%, 主要系上年同期收到子公司广田华南装饰少数股东支付的业绩承诺补偿款 0.36 亿元所致。
- 公司 2016 年前三季度资产减值损失占比为 2.11% (图 4), 较去年同期上升 0.33%, 主要系应收账款增加所致。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 的资产减值损失占比分别为 1.93%、2.87%、1.48%, 分别较去年同期提升 0.00%、1.11%、-0.18%。
- 公司 2016 年前三季度每股经营性现金流净额为 -0.22 元 (图 5), 较去年同期增加 0.74 元/股。1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 的每股经营性现金流净额分别为 -0.38 元、0.12 元、0.04 元, 分别较去年同期增加 0.26 元、0.18 元、0.29 元; 2) 从收、付现比的角度来看, 公司 2016 年前三季度收、付现比分

别为 65.16%和 72.61%，分别较去年同期提升 8.95%和-11.41%，收现比的提升是现金流改善的主要原因。

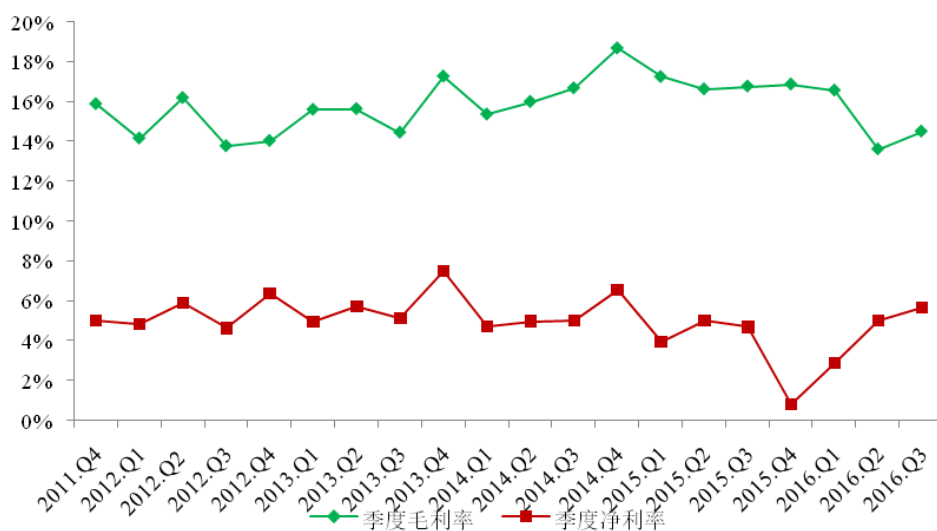
- **从资产负债表端来看：其他应收款及预收款项大幅增长，后续收入有望提速。**  
报告期末，公司的其他应收款余额为 1.89 亿元，较期初增长 34.81%，主要系本期工程押金及保证金增加所致；同时，公司的预收款项余额为 2.35 亿元，较期初增长 177.28%，主要系公司本期新开工项目增多，预收工程备料款增加、家装业务预收款所致。
- **积极转型升级，三大新业务逐步落地：**智能家居方面，公司开发智能家居产品“图灵猫”，借助装修入口优势进军智能家居及泛家居消费市场，并且在上半年与五星电器、众安保险等签订战略合作协议，公司依托与物业公司合作、线上及线下渠道推进智能家居业务取得重要进展；互联网家装方面，过家家为用户提供“所见即所得”的快速设计/个性化设计/远程施工监管等“尖叫点”服务，随着第一家线下体验官落地以及控股上海荣欣装潢，家装领域布局逐渐完善；定制精装方面，公司基于住宅精装积累的优势资源和装修经验，携手恒大、碧桂园、佳源等知名地产开发商，着手部署定制精装业务。公司“装饰工程、智慧家居、金融投资”三大业务平台布局逐渐完成。
- **盈利预测：**预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.31 元、0.37 元，对应的 PE 分别为 42.6 倍、34.2 倍、28.1 倍，维持公司的“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、施工进度放缓、新业务不及预期

图 1、公司季度收入增速情况（百万）



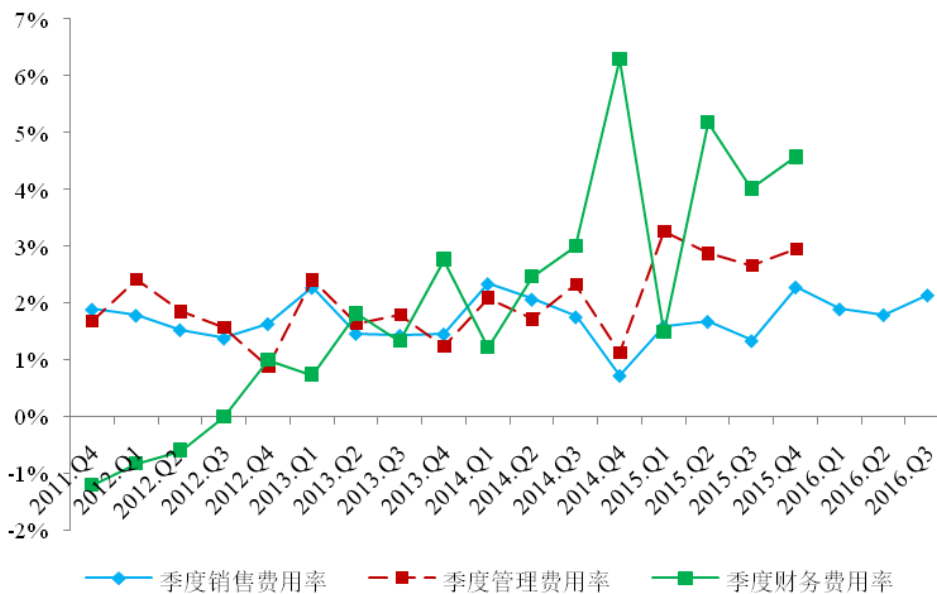
数据来源：兴业证券研究所

图 2、公司的盈利能力情况



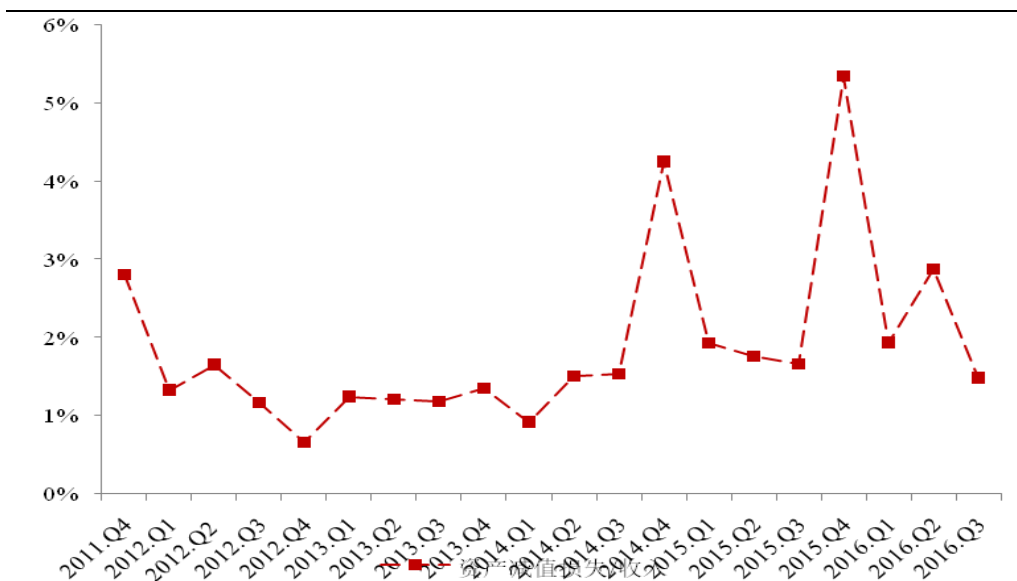
数据来源：兴业证券研究所

图 3、公司的季度期间费用变动情况



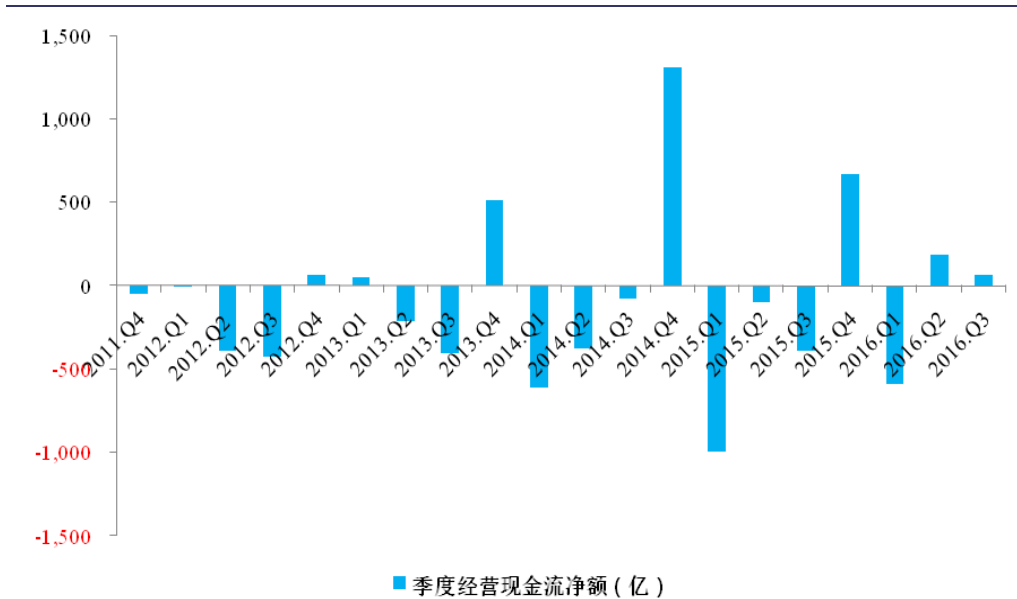
数据来源：兴业证券研究所

图 4、公司的季度资产减值损失占比情况



数据来源：兴业证券研究所

图 5、公司的经营性现金流净额较去年改善



数据来源：兴业证券研究所

## 附表

## 资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	12238	14691	17719	21584
货币资金	2656	2543	2769	3098
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6906	9052	10631	12816
其他应收款	140	185	215	254
存货	735	944	1280	1620
<b>非流动资产</b>	1418	1569	1545	1528
可供出售金融资产	174	174	174	174
长期股权投资	32	45	51	55
投资性房地产	11	11	10	10
固定资产	398	378	357	336
在建工程	5	2	1	1
油气资产	0	0	0	0
无形资产	66	66	66	66
<b>资产总计</b>	13656	16260	19264	23112
<b>流动负债</b>	6399	8428	10710	13728
短期借款	618	700	750	800
应付票据	1115	1967	3017	4104
应付账款	3073	4092	5212	7020
其他	1594	1670	1731	1803
<b>非流动负债</b>	1317	1477	1684	1890
长期借款	0	200	400	600
其他	1317	1277	1284	1290
<b>负债合计</b>	7716	9905	12395	15618
股本	625	1551	1551	1551
资本公积	3319	2381	2381	2381
未分配利润	1677	1960	2389	2911
少数股东权益	161	191	228	274
<b>股东权益合计</b>	5940	6355	6869	7494
<b>负债及权益合计</b>	13656	16260	19264	23112

## 现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	279	383	477	580
折旧和摊销	35	22	22	22
资产减值准备	227	-868	0	0
无形资产摊销	7	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	160	115	130	147
投资损失	1	10	-1	-4
少数股东损益	32	30	37	45
营运资金的变动	1659	-204	573	570
<b>经营活动产生现金流量</b>	-1168	-134	109	224
<b>投资活动产生现金流量</b>	-175	-156	-7	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	1695	176	123	105
现金净变动	352	-114	226	330
现金的期初余额	2309	2656	2543	2769
现金的期末余额	2661	2543	2769	3098

## 利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	8010	9237	10738	12689
营业成本	6657	7868	9144	10801
营业税金及附加	261	28	21	13
销售费用	141	212	247	292
管理费用	235	314	365	444
财务费用	160	115	130	147
资产减值损失	227	200	220	250
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	-10	1	4
<b>营业利润</b>	327	490	612	747
营业外收入	45	12	9	10
营业外支出	2	4	2	4
<b>利润总额</b>	370	498	619	753
所得税	59	85	105	128
净利润	311	413	514	625
少数股东损益	32	30	37	45
<b>归属母公司净利润</b>	279	383	477	580
<b>BPS (元)</b>	0.18	0.25	0.31	0.37

## 主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长性 (%)</b>				
营业收入增长率	-18.2%	15.3%	16.3%	18.2%
营业利润增长率	-48.9%	49.6%	25.1%	22.0%
净利润增长率	-48.0%	37.4%	24.5%	21.6%
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.9%	14.8%	14.9%	14.9%
净利率	3.5%	4.1%	4.4%	4.6%
ROE	4.8%	6.2%	7.2%	8.0%

## 偿债能力 (%)

资产负债率	56.5%	60.9%	64.3%	67.6%
流动比率	1.91	1.74	1.65	1.57
速动比率	1.80	1.63	1.53	1.45

## 营运能力 (次)

资产周转率	64.1%	61.8%	60.5%	59.9%
应收帐款周转率	106.5%	110.0%	109.1%	108.2%

## 每股资料 (元)

每股收益	0.18	0.25	0.31	0.37
每股经营现金	-0.53	-0.09	0.07	0.14
每股净资产	3.73	3.97	4.28	4.65

## 估值比率 (倍)

PE	58.5	42.6	34.2	28.1
PB	2.8	2.6	2.5	2.3



## 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:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhud@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

### 港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【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](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。