

广田集团 (002482)

增持 (维持)

并购标的资质齐全，切入新的工程领域

2016年11月10日

市场数据

报告日期	2016-11-10
收盘价(元)	9.49
总股本(百万股)	1550.37
流通股本(百万股)	1309.59
总市值(百万元)	14713.01
流通市值(百万元)	12428.01
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	11738	14189
同比增长(%)	-18.2%	15.3%	27.1%	20.9%
净利润(百万元)	279	437	509	649
同比增长(%)	-48.0%	56.7%	16.4%	27.6%
毛利率(%)	16.9%	14.8%	14.4%	14.6%
净利润率(%)	3.5%	4.7%	4.3%	4.6%
净资产收益率(%)	4.8%	7.0%	7.6%	8.8%
每股收益(元)	0.18	0.28	0.33	0.42
每股经营现金流(元)	-0.53	-0.09	0.11	0.06

相关报告

《广田集团：现金流有所改善，收入有望加速增长》2016-10-28
 《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

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

- **深圳泰达旗下的福建双阳资质齐全，在多个工程领域拥有一级资质，能够与广田形成优势互补。**深圳泰达持有福建双阳 100% 股权，双阳目前拥有建设工程施工总承包、市政公用工程、钢结构工程、地基基础工程、建筑装饰装修工程、建筑机电安装工、古建筑工程等共计七个专业承包一级资质于一身的；尤其值得注意的是，其中的建设工程施工、市政公用工程、地基基础工程等共计 5 个一级资质是广田本身所不具备的，此次收购能够补足广田在其他工程领域的短板、切入新的工程领域如市政工程、钢构工程等。
- **福建双阳前三季度收入超过 2.53 亿元、净利润超过 2000 万元，资产负债率较高。**2015 年双阳实现收入 4.25 亿元、净利润 1241 万元，2016 年前三季度实现收入 2.53 亿元、净利润 2260 万元，并且前三季度的经营现金流净额为 1243 万元；截至三季度末，公司总资产为 2.45 亿元、负债为 2.24 亿元，资产负债率超过 90%，预计未来偿债压力较大；不过，考虑到广田集团自身资产负债率（53.05%）在装饰工程板块中处于较低水平且总资产规模较大（132 亿元），因此本次收购对其自身的资产负债率影响较小。
- **福建双阳业绩承诺将增厚公司业绩。**福建双阳承诺从股权交割日所在的当季度第 1 个自然日开始的 36 个月内，三个考核年的收入分别不低于 10 亿元、15 亿元、22.5 亿元，净利润分别不低于 0.30 亿元、0.45 亿元、0.68 亿元福建双阳的业绩承诺将在未来增厚公司收入及净利润。
- **以 1.37 亿元出售广田置业给控股股东，交易带来的当期损益 0.83 亿元将大幅增厚公司当期业绩。**广田置业 2015 年实现收入 609 万元、净利润 103 万元，2016 年前三季度实现收入 297 万元、净利润-318 万元；其资产账面价值为 0.52 亿元，评估值为 1.53 亿元，交易作价为 1.37 亿元，本次关联交易将实现归属于 2016 年度上市公司股东净利润 8,341.96 万元，大幅增厚公司当期业绩。公司出售广田置业 100% 股权，有利于围绕“装饰工程、智能家居、金融投资”三大业务平台建设的发展战略，夯实公装主业并优化产业机构。
- **盈利预测：**预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.28 元、0.33 元、0.42 元，对应的 PE 分别为 33.7 倍、28.9 倍、22.7 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

- **广田集团发布公告：**公司拟使用自有资金人民币 1.62 亿元受让萍乡泰达持有的深圳泰达 60% 的股权；同时，公司将持有的广田置业以 1.37 亿元的价格出售给控股股东广田控股。

点评

- **深圳泰达旗下的福建双阳资质齐全，在多个工程领域拥有一级资质，能够与广田形成优势互补。**深圳泰达持有福建双阳 100% 股权，且以经营福建双阳作为唯一业务。福建双阳作为综合性建筑施工企业，荣获过中国建筑工程鲁班奖，并且是福建民营企业 300 强企业；双阳目前拥有建设工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、建筑机电安装工程专业承包一级、古建筑工程专业承包一级，共计七个一级承包施工资质于一身的；尤其值得注意的是，其中的建设工程施工、市政公用工程、地基基础工程等共计 5 个一级资质是广田本身所不具备的，此次收购能够补足广田在其他工程领域的短板、切入新的工程领域如市政工程、钢构工程等。
- **福建双阳前三季度收入超过 2.53 亿元、净利润超过 2000 万元，资产负债率较高。**2015 年双阳实现收入 4.25 亿元、净利润 1241 万元，2016 年前三季度实现收入 2.53 亿元、净利润 2260 万元，并且前三季度的经营现金流净额为 1243 万元；从资产负债表端来看，截至三季度末，公司总资产为 2.45 亿元、负债为 2.24 亿元，资产负债率超过 90%，预计未来偿债压力较大；不过，考虑到广田集团自身资产负债率（53.05%）在装饰工程板块中处于较低水平且总资产规模较大（132 亿元），因此本次收购对其自身的资产负债率影响较小。
- **福建双阳业绩承诺将增厚公司业绩。**福建双阳承诺从股权交割日所在的当季度第 1 个自然日开始的 36 个月内，三个考核年的收入分别不低于 10 亿元、15 亿元、22.5 亿元，净利润分别不低于 0.30 亿元、0.45 亿元、0.68 亿元，且经营现金流净额不得为负、收现比不得低于 70%，福建双阳的业绩承诺将在未来增厚公司收入及净利润。
- **以 1.37 亿元出售广田置业给控股股东，交易带来的当期损益 0.83 亿元将大幅增厚公司当期业绩。**广田置业 2015 年实现收入 609 万元、净利润 103 万元，2016 年前三季度实现收入 297 万元、净利润-318 万元；其资产账面价值为 0.52 亿元，评估值为 1.53 亿元，交易作价为 1.37 亿元，本次关联交易将实现归属于 2016 年度上市公司股东净利润 8,341.96 万元，大幅增厚公司当期业绩。公司出售广田置业 100% 股权，有利于围绕“装饰工程、智能家居、金融投资”三大业务平台建设的发展战略，夯实公装主业并优化产业机构。
- **公司积极转型升级，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 0.28 元、0.33 元、0.42 元，对应的 PE 分别为 33.7 倍、28.9 倍、22.7 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

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	12238	14749	18959	23311
货币资金	2656	2601	2889	3122
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6906	9052	11386	13905
其他应收款	140	185	235	284
存货	735	944	1406	1818
非流动资产	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
资产总计	13656	16318	20504	24839
流动负债	6399	8428	11855	15284
短期借款	618	700	750	828
应付票据	1115	1967	3314	4606
应付账款	3073	4092	6026	8000
其他	1594	1670	1764	1850
非流动负债	1317	1477	1687	1894
长期借款	0	200	400	600
其他	1317	1277	1287	1294
负债合计	7716	9905	13542	17178
股本	625	1551	1551	1551
资本公积	3319	2381	2381	2381
未分配利润	1677	2008	2466	3050
少数股东权益	161	195	235	286
股东权益合计	5940	6413	6962	7661
负债及权益合计	13656	16318	20504	24839

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	279	437	509	649
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	114	129	148
投资损失	1	-60	-1	-4
少数股东损益	32	34	40	51
营运资金的变动	1659	-204	548	771
经营活动产生现金流量	-1168	-146	171	100
投资活动产生现金流量	-175	-86	-7	0
融资活动产生现金流量	1695	177	124	132
现金净变动	352	-55	288	232
现金的期初余额	2309	2656	2601	2889
现金的期末余额	2661	2601	2889	3122

利润表

单位: 百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8010	9237	11738	14189
营业成本	6657	7868	10044	12121
营业税金及附加	261	28	23	14
销售费用	141	212	270	326
管理费用	235	314	399	497
财务费用	160	114	129	148
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	60	1	4
营业利润	327	560	654	837
营业外收入	45	12	9	10
营业外支出	2	4	2	4
利润总额	370	568	661	843
所得税	59	97	112	143
净利润	311	471	548	700
少数股东损益	32	34	40	51
归属母公司净利润	279	437	509	649
BPS (元)	0.18	0.28	0.33	0.42

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性 (%)				
营业收入增长率	-18.2%	15.3%	27.1%	20.9%
营业利润增长率	-48.9%	71.1%	16.8%	28.0%
净利润增长率	-48.0%	56.7%	16.4%	27.6%
盈利能力 (%)				
毛利率	16.9%	14.8%	14.4%	14.6%
净利率	3.5%	4.7%	4.3%	4.6%
ROE	4.8%	7.0%	7.6%	8.8%

偿债能力 (%)

资产负债率	56.5%	60.7%	66.0%	69.2%
流动比率	1.91	1.75	1.60	1.53
速动比率	1.80	1.64	1.48	1.41

营运能力 (次)

资产周转率	64.1%	61.6%	63.8%	62.6%
应收帐款周转率	106.5%	110.0%	114.9%	112.2%

每股资料 (元)

每股收益	0.18	0.28	0.33	0.42
每股经营现金	-0.53	-0.09	0.11	0.06
每股净资产	3.73	4.01	4.34	4.75

估值比率 (倍)

PE	52.8	33.7	28.9	22.7
PB	2.5	2.4	2.2	2.0

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 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。