

广田股份 (002482)

增持 (维持)

四季度收入下滑，盈利能力大幅下降

2016年02月26日

市场数据

报告日期	2016-02-27
收盘价(元)	18.73
总股本(百万股)	624.81
流通股本(百万股)	479.75
总市值(百万元)	11702.72
流通市值(百万元)	8985.66
净资产(百万元)	6398.05
总资产(百万元)	12992.36
每股净资产	10.24

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	9788	8356	10013	12008
同比增长	12.6%	-14.6%	19.8%	19.9%
净利润(百万元)	537	294	340	402
同比增长	2.6%	-45.2%	15.9%	18.0%
毛利率	17.0%	17.7%	17.4%	16.9%
净利润率	5.5%	3.5%	3.4%	3.3%
净资产收益率(%)	12.8%	5.3%	5.8%	6.4%
每股收益(元)	1.00	0.55	0.63	0.75
每股经营现金流(元)	0.46	0.71	0.25	0.14

相关报告

- 《智能家居即将正式发布，借渠道优势打造智慧社区生态圈》 2015-08-26
- 《收入增速放缓，期待新业务拓展落地》 2015-04-23
- 《业绩符合预期，关注15年加速转型升级》 2014-04-16

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理:

房大磊

fangdalei@xyzq.com.cn

投资要点

- 2015年公司实现营业收入83.56亿元，同比下降14.63%，主要宏观经济下行使得在手订单开工率低、施工进度放缓。分季度来看，公司Q1、Q2、Q3、Q4分别实现营业收入17.39亿元、19.19亿元、19.74亿元、27.25亿元，分别同比增长2.48%、-23.45%、-14.47%和37.56%，第四季度收入扭转之前下滑的趋势，与去年同期相比实现大幅度增长。
- 2015年公司实现归属于上市公司股东净利润2.95亿元，同比下降45.06%。分季度来看，公司在Q1、Q2、Q3、Q4分别实现归母净利润0.69亿元、0.97亿元、0.93亿元和0.36亿元，分别同比增长-13.88%、-22.73%、-19.81%和-83.26%，四个季度中归母净利润均出现同比下滑；公司收入在第四季度逆转颓势，但是净利润却出现上市来的最大幅度下滑，主要是因为公司对智能家居、工程金融等新业务的投入使得计提的期间费用上升。
- 2015年公司实现净利率3.53%，较去年同期下降2.09%，盈利能力出现较大幅度下降。分季度来看，公司Q1、Q2、Q3、Q4分别实现净利率4.58%、5.24%、5.01%、1.32%，分别较去年同期提升-0.32%、0.11%、-0.17%、-5.34%，第四季度盈利能力较去年同期出现下滑，归因于收入大幅度扩张使得毛利率下滑。
- 盈利预测与评级：我们预计公司2015-2017年的EPS分别为0.55元、0.63元和0.75元，对应的PE分别为34.3倍、29.6倍和25.1倍，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济下行、业务拓展不及预期、施工进度不及预期

报告正文

事件

- **广田股份发布 2015 年业绩快报：**公司 2015 年实现营业收入 83.56 亿元，较上年同期下降 14.63%，实现营业利润 3.54 亿元，较上年同期下降 44.61%；实现利润总额 4.02 亿元，较上年同期下降 37.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.95 亿元，较上年同期下降 45.06%。

点评

- **2015 年公司实现营业收入 83.56 亿元，同比下降 14.63%，主要宏观经济下行使得在手订单开工率低、施工进度放缓。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 17.39 亿元、19.19 亿元、19.74 亿元、27.24 亿元，分别同比增长 2.48%、-23.45%、-14.47% 和 -16.88%，二季度以来收入持续下滑但降幅有所收窄；预计随着楼市去库存加快，公司 2016 年业绩会有较好表现。
- **2015 年公司实现营业利润 3.54 亿元，同比下降 44.61%。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业利润 0.98 亿元、0.83 亿元、1.09 亿元和 0.64 亿元，分别同比增长 2.85%、-47.24%、-21.69% 和 -74.30%，四季度营业利润出现大幅度下滑（仅为去年同期的 1/4），主要是因为公司对智能家居、工程金融等新业务的投入使得计提的期间费用上升。
- **2015 年公司实现归属于上市公司股东净利润 2.95 亿元，同比下降 45.06%。**分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现归母净利润 0.69 亿元、0.97 亿元、0.93 亿元和 0.36 亿元，分别同比增长 -13.88%、-22.73%、-19.81% 和 -83.26%，四个季度净利润均下滑且下滑幅度呈扩大之势。
- **2015 年公司实现净利率 3.53%，较去年同期下降 2.09%，盈利能力出现较大幅度下降。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现净利率 4.58%、5.24%、5.01%、1.32%，分别较去年同期提升 -0.32%、0.11%、-0.17%、-5.34%，第四季度盈利能力出现大幅下降，主要是因为：1) 项目结算滞后导致毛利率下滑；2) 收入快速下滑而费用相对固化导致费用率大幅度提升。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2015-2017 年的 EPS 分别为 0.55 元、0.63 元和 0.75 元，对应的 PE 分别为 34.3 倍、29.6 倍和 25.1 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、业务拓展不及预期、施工进度不及预期

附表

资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	10338	9205	9466	1020
货币资金	2309	284	2713	2486
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6686	4949	5120	5807
其他应收款	147	124	153	195
存货	693	688	827	998
非流动资产	989	971	1016	1079
可供出售金融资产	24	24	24	24
长期股权投资	1	0	0	0
投资性房地产	12	10	11	11
固定资产	408	462	86	534
在建工程	21	10	5	
油气资产	0	0	0	0
无形资产	58	56	75	73
资产总计	11327	10176	10482	11288
流动负债	6396	4552	4506	4900
短期借款	700	688	695	693
应付票据	868	413	414	399
应付账款	3210	2406	2606	2893
其他	1619	1046	792	915
非流动负债	648	0	2	1
长期借款	0	0	0	0
其他	648	0	2	1
负债合计	7044	4552	4508	4901
股本	517	538	538	538
资本公积	1950	3044	3044	3044
未分配利润	1506	1693	199	2361
少数股东权益	104	112	122	134
股东权益合计	4283	5623	5974	6387
负债及权益合计	11327	10176	10482	11288

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	537	294	340	402
折旧和摊销	33	34	39	45
资产减值准备	287	-318	81	54
无形资产摊销	8	6	8	9
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	143	160	180	210
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	13	8	10	11
营运资金的变动	440	-199	508	621
经营活动产生现金流量	566	382	132	73
投资活动产生现金流量	-206	-84	-80	-89
融资活动产生现金流量	-197	227	-173	-211
现金净变动	163	525	-121	-227
现金的期初余额	2119	2309	2834	2713
现金的期末余额	2283	2834	2713	2486

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	9788	8356	10013	12008
营业成本	8128	6875	8272	9976
营业税金及附加	323	276	330	396
销售费用	156	163	195	234
管理费用	170	334	391	444
财务费用	143	160	180	210
资产减值损失	228	195	214	242
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	640	354	431	506
营业外收入	8	50	30	30
营业外支出	0	44	44	44
利润总额	647	360	417	492
所得税	98	58	67	79
净利润	550	302	351	413
少数股东损益	13	8	10	11
归属母公司净利润	537	294	340	402
EPS(元)	1.00	0.55	0.63	0.75

主要财务比率

会计年度	2014 2015E 2016E 2017			
	2014	2015E	2016E	2017
成长性				
营业收入增长率	12.6%	-14.6%	19.8%	19.9%
营业利润增长率	3.3%	-44.7%	21.9%	17.3%
净利润增长率	2.6%	-45.2%	15.9%	18.0%
盈利能力				
毛利率	17.0%	17.7%	17.4%	16.9%
净利率	5.5%	3.5%	3.4%	3.3%
ROE	12.8%	5.3%	5.8%	6.4%
偿债能力				
资产负债率	62.2%	44.7%	43.0%	43.4%
流动比率	1.62	2.02	2.10	2.08
速动比率	1.51	1.87	1.92	1.88
营运能力				
资产周转率	97.1%	77.7%	96. %	110.3%
应收账款周转率	161. %	133.0%	185.9%	204.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.00	0.55	0.63	0.75
每股经营现金	0.46	0.71	0.25	0.14
每股净资产	7.76	10.24	10.87	11.62
估值比率(倍)				
PE	18.8	34.3	29.6	25.1
PB	2.4	1.8	1.7	1.6

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
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938
杨忧	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 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	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangj@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: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200

深圳地区销售经理

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@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	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 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: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 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	阳焰	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@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。