

## 证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

## 广田集团(002482)

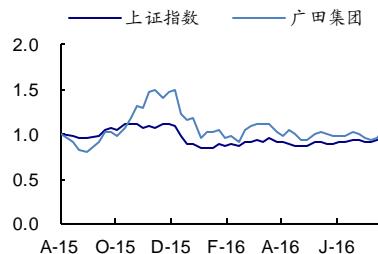
买入

2016年半年报点评

(维持评级)

2016年08月26日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,551/1,310
总市值/流通(百万元)	12,720/10,738
上证综指/深圳成指	3,068/10,679
12个月最高/最低(元)	12.67/5.88

## 相关研究报告：

- 《广田股份-002482-2014年年报点评：互联网家装&智能家居起步元年》——2015-04-16
- 《广田股份-002482-重大事件快评：战投新方向，新年新起点》——2015-01-06
- 《广田股份-002482-重大事件快评：低解锁条件或因补偿，未来有望发力智能家居》——2014-10-09
- 《广田股份-002482-2014年半年报点评：期待新管理层带来新变化》——2014-08-27
- 《广田股份-002482-2013年年报&14年1季报点评：产融结合开启突破之年》——2014-04-25

## 证券分析师：刘萍

电话：0755-22940678  
E-MAIL: liuping@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

## 证券分析师：黄道立

电话：0755-82130685  
E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

## 财报点评

## 中报超预期 智能家居放量在即

## ● 1H16 扣非净利润增长 19.77%，超出预期。

1H16 公司实现营收 39.13 亿元，同比增长 6.98%，实现归属母公司净利润 1.63 亿元，同比下降 1.53%，EPS0.11 元，扣非后归属母公司净利润增长 19.77%，业绩超预期，如果再考虑营改增带来的影响，公司实际收入增长在 9% 左右，表现突出。从分项收入看，工程、设计、园林和工程金融分别实现收入 37.16 (+5.13%)、0.69 (+24.55%)、0.55 (+20.01%) 和 0.40 (+170.26%) 亿元。

## ● 毛利率下降主要受营改增影响，现金流好转明显

1H16 年公司综合毛利率 14.82%，同比下降 2.12 个百分点，其中工程、设计园林和工程金融毛利率分别为 14.25%、14.14%、6.91% 和 96.30%，施工毛利率下降 2.7 个百分点，主要还是因为营改增。1H14 年公司期间费用率为 6.92%，同比上升 0.04 个百分点，报告期公司销售费用和管理费用率有所上升，公司目前处于转型期，新业务基本还处于投入期。

1H16 公司经营净现金流出 4 亿，较去年同期少流出 6 亿，收现比 64.69%，提升 1.6 个百分点，现金流好转主要是公司加强收款，管理更加精细所致。

## ● 三大业务布局成形、智能家居下半年或取得突破

公司从 14 年开始布局转型，目前已经初步形成装饰工程、智能家居、金融三大业务结构。公司目前推出的针对家庭智能化的中控装置“图灵猫”上半年相继惊艳亮相 2016 美国国际消费电子展 (CES)、2016 年中国家电及消费电子博览会 (AWE)、第四届中国电子信息博览会 (CITE)、第十二届中国 (深圳) 国际文化产业博览交易会 (文博会) 等，受到市场广泛关注，目前图灵猫的商业推广正有序进行，我们预计四季度或取得订单突破，另外公司针对智慧社区的管理系统也正在研发测试中，未来将搭建成为从家庭到社区智能平台。

## ● 维持“买入”评级

预计 16-18 年每股收益为 0.22/0.28/0.36 元，当前股价对应的 PE 分别为 35/27/21x，公司发展战略清晰，目前围绕三大战略方向的布局稳步推进，未来金融将成为公司利润的重要来源，而智能家居将成为公司拥抱新经济的切入口，今年是恢复之年，明年或将成为爆发之年，业绩和估值均有提升空间，重申“买入”评级。

## 盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9,788	8,010	9,049	10,535	12,053
(+/-%)	12.6%	-18.2%	13.0%	16.4%	14.4%
净利润(百万元)	537	279	334	437	560
(+/-%)	2.6%	-48.0%	19.7%	30.8%	28.2%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.18	0.22	0.28	0.36
EBITMargin	8.1%	6.6%	9.4%	10.0%	10.4%
净资产收益率(ROE)	12.8%	4.8%	5.6%	6.9%	8.3%
市盈率(PE)	23.7	45.6	35.4	27.1	21.1
EV/EBITDA	24.0	36.2	21.5	18.4	16.2
市净率(PB)	3.0	2.2	1.97	1.87	1.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E	利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	2656	2867	2826	2904	营业收入	8010	9049	10535	12053
应收款项	8353	9173	10679	12218	营业成本	6657	7696	8901	10129
存货净额	735	630	753	886	营业税金及附加	261	27	32	36
其他流动资产	494	136	158	181	销售费用	141	181	211	241
<b>流动资产合计</b>	<b>12238</b>	<b>12806</b>	<b>14416</b>	<b>16188</b>	管理费用	235	293	340	389
固定资产	403	307	(95)	(546)	财务费用	160	125	144	144
无形资产及其他	66	63	61	59	投资收益	(1)	0	0	0
投资性房地产	917	917	917	917	资产减值及公允价值变动	(227)	(290)	(337)	(386)
长期股权投资	32	32	32	32	其他收入	(0)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>13656</b>	<b>14126</b>	<b>15332</b>	<b>16651</b>	营业利润	327	438	570	727
短期借款及交易性金融负债	618	600	600	600	营业外净收支	43	5	5	5
应付款项	4188	4617	5345	6088	<b>利润总额</b>	<b>370</b>	<b>443</b>	<b>575</b>	<b>732</b>
其他流动负债	1594	813	942	1073	所得税费用	59	71	92	117
<b>流动负债合计</b>	<b>6399</b>	<b>6030</b>	<b>6887</b>	<b>7761</b>	少数股东损益	32	38	46	55
长期借款及应付债券	1183	1783	1783	1783	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>279</b>	<b>334</b>	<b>437</b>	<b>560</b>
其他长期负债	134	134	134	134					
<b>长期负债合计</b>	<b>1317</b>	<b>1917</b>	<b>1917</b>	<b>1917</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7716</b>	<b>7947</b>	<b>8803</b>	<b>9678</b>					
少数股东权益	161	167	210	263					
股东权益	5779	6012	6318	6710					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13656</b>	<b>14126</b>	<b>15332</b>	<b>16651</b>					
关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.18	0.22	0.28	0.36	<b>净利润</b>	<b>279</b>	<b>334</b>	<b>437</b>	<b>560</b>
每股红利	0.16	0.06	0.08	0.11	资产减值准备	(1)	(227)	0	0
每股净资产	3.73	3.88	4.07	4.33	折旧摊销	30	67	68	68
ROIC	9%	9%	11%	12%	公允价值变动损失	227	290	337	386
ROE	5%	6%	7%	8%	财务费用	160	125	144	144
毛利率	17%	15%	16%	16%	营运资本变动	(1802)	(936)	(795)	(820)
EBIT Margin	9%	9%	10%	10%	其它	5	232	44	52
EBITDA Margin	9%	10%	11%	11%	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1262)</b>	<b>(240)</b>	<b>91</b>	<b>246</b>
收入增长	-18%	13%	16%	14%	资本开支	227	(31)	(1)	(1)
净利润增长率	-48%	20%	31%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	58%	57%	59%	60%	<b>投资活动现金流</b>	<b>195</b>	<b>(31)</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
息率	2.0%	0.8%	1.1%	1.4%	权益性融资	1457	0	0	0
P/E	42.4	35.4	27.1	21.1	负债净变化	0	0	0	0
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	支付股利、利息	(241)	(100)	(131)	(168)
EV/EBITDA	26.2	21.5	18.4	16.2	其它融资现金流	438	(18)	0	0
					<b>融资活动现金流</b>	<b>1414</b>	<b>482</b>	<b>(131)</b>	<b>(168)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>347</b>	<b>211</b>	<b>(41)</b>	<b>77</b>
					货币资金的期初余额	2309	2656	2867	2826
					货币资金的期末余额	2656	2867	2826	2904
					企业自由现金流	(944)	(184)	155	303
					权益自由现金流	(506)	(306)	34	182

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏 坤 13726685252	吴 国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁 佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王 玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许 靖 18600319171	倪 靖 18616741177	黄明燕 18507558226	夏 雪 18682071096
边祎维 13726685252	林 若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简 洁 13726685252	
	周 鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		