


2016-8-28

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持


分析师 范超


 (8621)68751772

 fanchao@cjsc.com.cn

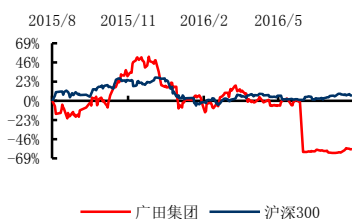
执业证书编号: S0490513080001

联系人 颜阳春

 021-68751772

 yanyan1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《财务费用大增,无碍全年高增长》2013-10-15

《内部改革显成效,业绩增长加速》2013-8-8

 《公装拓展成效显著,内部改革释放动力》
 2013-4-25

广田集团(002482)

营收稳步上升,一体两翼打造家装龙头

报告要点

■ 事件描述

广田集团发布 2016 年中报,报告期实现营业收入 39.13 亿元,同比上涨 6.98%,毛利率 14.82%,同比下降 2.12%,归属净利润 1.63 亿元,同比下降 1.53%,EPS0.11 元。

据此计算公司 2 季度实现营收 23.33 亿元,同比上涨 21.61%,毛利率 13.63%,同比下降 3.02%,归属净利润 1.18 亿元,同比上升 21.51%,EPS0.19 元。

■ 事件评论

- **营收稳步上升,净利小幅下滑:** 上半年公司整合优势资源,订单稳步增长,营收稳步上升 6.98%。盈利能力方面小幅下滑,主要系占比最大的装饰施工业务毛利率下滑导致。费用方面,由于广告宣传费上升导致销售费用较去年同期上升 0.12 亿元,薪酬福利与折旧摊销上升导致管理费用上升 0.21 亿元,财务费用方面由于本期未发生票据转让成本,故下降 0.14 亿元。此外,由于坏账损失增加导致资产减值损失上升 0.30 亿元,同比上升 44.94%,营业外收入由于本期未发生业绩补偿收入,较去年同期下降 0.35 亿元,同时由于营改增影响,营业税金及附加下降 89.65%,最终实现净利润 1.63 亿元,同比下降 1.53%。
- 公司发布业绩预告,前 3 季度实现净利润 2.07~3.11 亿元,同比增长 -20%~20%,EPS0.13~0.20 元,据此计算 3 季度实现净利润 0.44~1.47 亿元,同比增长 -52.92%~58.36%,EPS0.03~0.10 元。
- **夯实主业,稳步推进互联网家装:** 上半年公司继续深耕主业,加大营销力度抵御行业下行,新签订单稳步增长,同时成功开辟泰国、安哥拉、塞班等国际工程项目,布局海外市场。此外,公司稳步推进互联网家装业务,旗下“过家家”线下体验店在深圳已有四家开业,并积极推进全国性布局。公司还投资控股上海荣欣,进一步抢占家装市场,实施家装蓝海大战略。
- **智能家居+产业金融助力公司多元化发展:** 公司于 16 年推出智能家居产品“图灵猫”并获多项大奖,此后进一步加强研发,加快搭建智慧家居生态平台。此外,公司设立担保和小贷公司,并成立金服集团,深化产融结合之路,形成新的利润增长点。
- 预计公司 2016、2017 年的 EPS 分别为 0.22 元、0.27 元,对应 PE 分别为 37、30 倍,给予“买入”评级。

2016 年中报财务信息

表 1: 营收上升 6.98%，毛利率下降 2.12%，上半年净利润 1.63 亿元

广田集团	2010	2011	2012	2013	2014	2015H1	2015	2016H1
营业收入	41.98	54.10	67.78	86.91	97.88	36.58	80.10	39.13
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	36.81	46.29	57.96	73.14	81.28	30.38	66.57	33.33
毛利率	12.32%	14.44%	14.49%	15.84%	16.96%	16.94%	16.89%	14.82%
营业税金及附加	1.42	1.85	2.34	2.85	3.23	1.20	2.61	0.12
销售费用	0.20	0.63	1.06	1.37	1.56	0.60	1.41	0.72
管理费用	0.48	0.87	1.03	1.46	1.70	1.12	2.35	1.33
财务费用	-0.02	-0.28	-0.05	0.80	1.43	0.79	1.60	0.66
三项费用	0.66	1.22	2.04	3.63	4.69	2.51	5.36	2.71
三项费用率	1.56%	2.25%	3.02%	4.18%	4.79%	6.88%	6.70%	6.92%
资产减值损失	0.40	1.04	0.76	1.09	2.28	0.67	2.27	0.98
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	-0.06
营业利润	2.70	3.70	4.68	6.19	6.40	1.80	3.27	1.93
营业外收入	0.04	0.00	0.03	0.04	0.08	0.39	0.45	0.04
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.01
利润总额	2.74	3.70	4.70	6.23	6.47	2.18	3.70	1.96
所得税	0.59	0.89	0.90	0.95	0.98	0.38	0.59	0.35
归属于母公司所有者的净利润	2.14	2.81	3.79	5.23	5.37	1.66	2.79	1.63
扣非后归属净利润	2.09	2.81	3.76	5.20	5.30	1.34	2.44	1.61
净利率	5.11%	5.19%	5.58%	6.02%	5.48%	4.53%	3.48%	4.17%
应收账款	9.69	24.93	31.19	44.71	66.86	73.73	69.06	75.64
存货	1.90	3.59	5.75	6.25	6.93	7.20	7.35	6.50
最新股本	15.51	15.51	15.51	15.51	15.51	15.51	15.51	15.51
每股收益	0.14	0.18	0.24	0.34	0.35	0.11	0.18	0.11

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 2: 建筑装饰业营收同比上升 5.68%，毛利率下滑 2.47%

分行业	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比(%)	成本同比(%)	毛利率同比(%)
建筑装饰业	38.45	33.01	14.15	5.68	8.81	-2.47
制造业	0.27	0.25	7.09	596.58	490.11	16.76
工程金融	0.40	0.01	96.30	170.26	0.00	-3.70

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 3: 各业务板块营收均不同程度上升，毛利率稳定

分产品	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比(%)	成本同比(%)	毛利率同比(%)
装饰工程施工	37.16	31.86	14.25	5.13	8.55	-2.70
装饰工程设计	0.69	0.59	14.14	24.55	9.53	11.77
园林绿化	0.55	0.51	6.91	20.01	17.74	1.80

工程金融	0.40	0.01	96.30	170.26	0.00	-3.70
木制品销售	0.27	0.25	7.09	596.58	490.11	16.76
智能家居与工程	0.06	0.05	18.27	85.76	338.82	-47.13

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 4：华南、华北地区营收下滑，其他区域上升

分地区	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营收同比(%)	成本同比(%)	毛利率同比(%)
华南	11.02	9.72	11.81	-27.48	-26.94	-0.65
华东	8.46	7.14	15.65	6.37	18.84	-8.85
华中	8.10	6.75	16.72	69.15	66.45	1.35
西南	6.64	5.42	18.35	31.14	30.60	0.34
华北	2.69	2.39	10.91	-8.85	-0.76	-7.27
西北	1.25	1.04	17.29	189.75	143.48	15.72
东北	0.96	0.82	14.18	2329.71	2965.38	-17.80

资料来源：公司资料，长江证券研究所

表 5：2 季度营收上升至 23.33 亿元，毛利率下滑至 13.63%

广田集团	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入	25.07	23.08	32.77	17.39	19.19	19.74	23.79	15.80	23.33
同比	9.71%	-1.22%	19.81%	2.48%	-23.45%	-14.47%	-27.41%	-9.17%	21.61%
环比	47.71%	-7.93%	41.99%	-46.93%	10.33%	2.87%	20.51%	-33.59%	47.70%
营业成本	21.05	19.23	26.64	14.39	15.99	16.42	19.77	13.18	20.15
毛利率	16.01%	16.70%	18.70%	17.26%	16.64%	16.78%	16.89%	16.58%	13.63%
营业税金及附加	0.84	0.76	1.08	0.56	0.65	0.69	0.72	0.55	-0.43
销售费用	0.52	0.41	0.24	0.28	0.32	0.26	0.54	0.30	0.42
管理费用	0.43	0.54	0.37	0.57	0.55	0.53	0.70	0.59	0.75
财务费用	0.28	0.40	0.56	0.29	0.51	0.41	0.40	0.34	0.31
三项费用	1.24	1.34	1.17	1.13	1.38	1.20	1.65	1.23	1.48
三项费用率	4.93%	5.83%	3.56%	6.52%	7.20%	6.09%	6.93%	7.78%	6.34%
资产减值损失	0.38	0.35	1.39	0.34	0.34	0.33	1.27	0.30	0.67
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	-0.01	-0.05
营业利润	1.56	1.39	2.49	0.98	0.83	1.09	0.38	0.52	1.40
营业外收入	0.01	0.00	0.05	0.01	0.38	0.07	-0.01	0.01	0.03
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额	1.57	1.39	2.54	0.98	1.20	1.16	0.36	0.53	1.43
所得税	0.29	0.20	0.36	0.18	0.20	0.17	0.04	0.09	0.26
归属于母公司所有者的净利润	1.25	1.16	2.15	0.69	0.97	0.93	0.20	0.46	1.18
净利率	5.00%	5.03%	6.56%	3.97%	5.04%	4.71%	0.84%	2.89%	5.04%
应收账款	57.34	62.93	66.86	72.10	73.73	78.99	69.06	70.99	75.64
收现比	50.87%	54.45%	61.01%	65.16%	63.09%	56.21%	61.17%	63.65%	64.69%
存货	6.69	6.48	6.93	7.15	7.20	7.44	7.35	7.62	6.50
最新股本	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25

每股收益

0.20

0.19

0.34

0.11

0.15

0.15

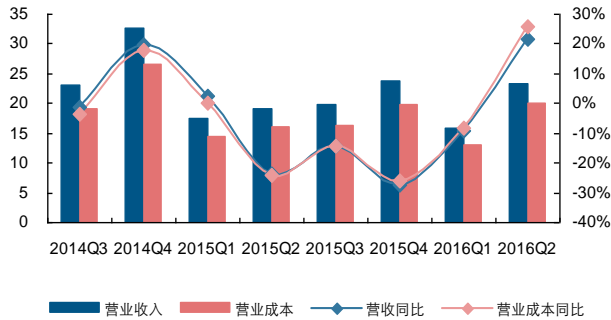
0.03

0.07

0.19

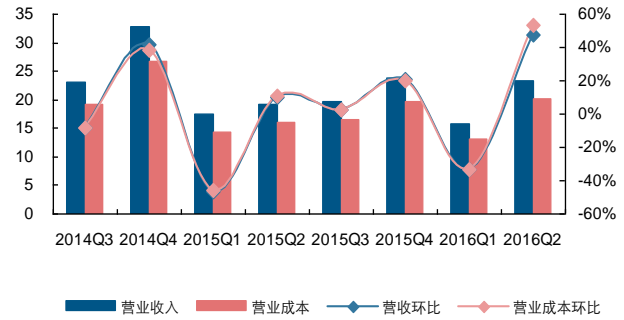
资料来源：公司资料，长江证券研究所

图 1：公司 2 季度营收同比上升 21.61%



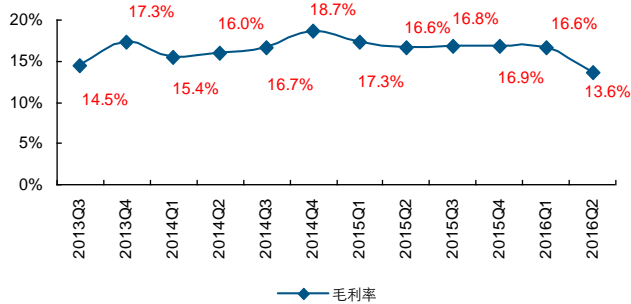
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：公司 2 季度营收环比上升 47.70%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：公司 2 季度毛利率 13.6%



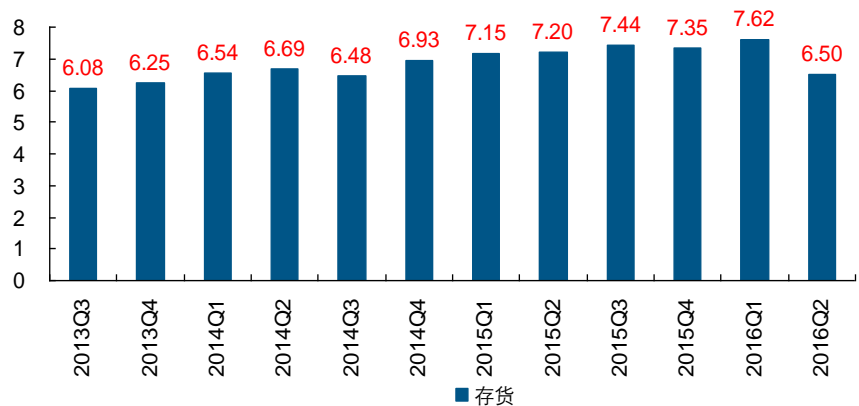
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：公司 2 季度期间费用率同比下滑至 6.34%



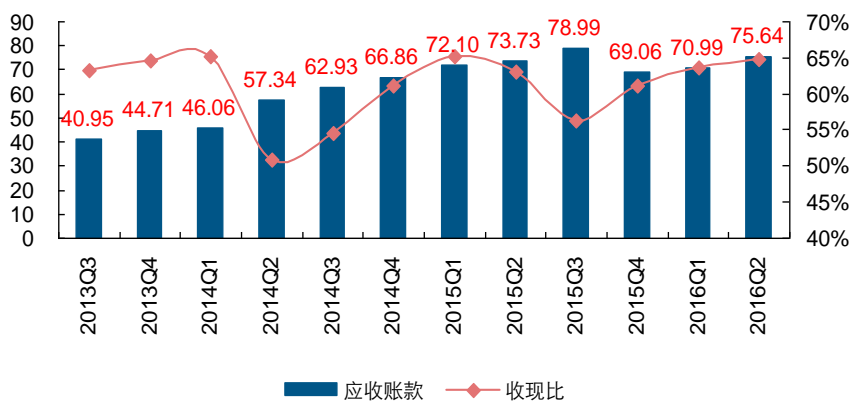
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：公司 2 季度存货下滑至 6.50 亿



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6: 公司 2 季度应收上升至 75.64 亿, 收现比上升至 64.69%



资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 6: 公司前三季度累计净利润同比增长-20%~20%

广田集团	盈利预测	
2016年前三季度累计净利润	2.07	3.11
2015年前三季度累计净利润	2.59	
同比	-20.00%	20.00%
2016上半年净利润	1.63	
2016Q3净利润	0.44	1.47
2015Q3净利润	0.93	
2016Q2净利润	1.18	
同比	-52.92%	58.36%
环比	-62.74%	25.32%
股本	15.51	
2016Q3EPS	0.03	0.10
2016前三季度EPS	0.13	0.20

资料来源: 公司资料, 长江证券研究所

风险提示：行业调控带来的经营风险。

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8010	8547	9145	12834
增长率(%)	-18%	7%	7%	40%
归属母公司所有者净利润(百万元)	278.9	341.1	413.8	1599.0
增长率(%)	-48%	22%	21%	286%
每股收益(元)	0.180	0.220	0.267	1.031
净资产收益率(%)	4.8%	5.6%	6.3%	20.3%

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	8010	8547	9145	12834	货币资金	2656	3199	4157	7970
营业成本	6657	7196	7663	9636	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1353	1350	1481	3199	应收账款	7047	7519	8045	7319
%营业收入	16.9%	15.8%	16.2%	24.9%	存货	735	795	846	1059
营业税金及附加	261	279	298	419	预付账款	159	172	183	229
%营业收入	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%	其他流动资产	335	357	382	602
销售费用	141	150	161	225	流动资产合计	12238	13436	15105	19272
%营业收入	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	可供出售金融资产	174	174	174	174
管理费用	235	251	268	377	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	长期股权投资	33	33	33	33
财务费用	160	-2	-15	-24	投资性房地产	11	11	11	11
%营业收入	2.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	-65	-72	-78	-6
资产减值损失	227	220	220	105	无形资产	66	62	69	75
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	276	276	276	276
投资收益	-1	0	0	5	递延所得税资产	197	35	35	17
营业利润	327	452	549	2101	其他非流动资产	727	1127	1527	1927
%营业收入	4.1%	5.3%	6.0%	16.4%	资产总计	13656	15083	17152	21779
营业外收支	43	0	0	19	短期贷款	618	0	0	0
利润总额	370	452	549	2120	应付款项	4188	4530	4823	6035
%营业收入	4.6%	5.3%	6.0%	16.5%	预收账款	85	90	97	136
所得税费用	59	72	87	338	应付职工薪酬	34	37	39	49
净利润	311	380	461	1782	应交税费	328	360	396	776
归属于母公司所有者的净利润	278.9	341.1	413.8	1599.0	其他流动负债	1147	1239	1320	1662
少数股东损益	32	39	47	183	流动负债合计	6399	6256	6674	8658
EPS(元/股)	0.18	0.22	0.27	1.03	长期借款	0	-30	-60	-60
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-816	1189	983	4119	其他非流动负债	1317	2317	3317	4317
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	7716	8543	9931	12915
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	5779	6120	6534	7893
无形资产投资	0	0	-10	-10	少数股东权益	161	200	248	431
固定资产投资	-51	0	0	-80	股东权益	5940	6320	6782	8324
其他	-770	0	0	0	负债及股东权益	13656	14863	16712	21239
投资活动现金流净额	-821	0	-10	-90	基本指标				
债券融资	1582	0	0	0	EPS	0.180	0.220	0.267	1.031
股权融资	1457	0	0	0	BVPS	3.73	3.95	4.21	5.09
银行贷款增加(减少)	-1082	-648	-30	0	PE	45.05	36.83	30.36	7.86
筹资成本	241	2	15	-216	PEG	0.57	0.47	0.38	0.10
其他	-537	0	0	0	PB	2.17	2.05	1.92	1.59

筹资活动现金流净额	1661	-646	-15	-216	EV/EBITDA	20.34	20.28	15.34	2.17
现金净流量	24	543	958	3812	ROE	4.8%	5.6%	6.3%	20.3%

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。