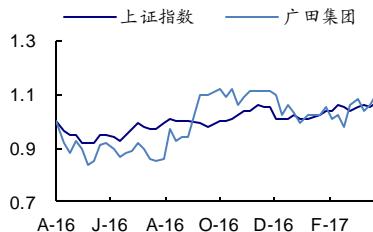


证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

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)	1,550/1,300
总市值/流通(百万元)	14,806/12,412
上证综指/深圳成指	3,287/10,669
12 个月最高/最低(元)	10.56/7.15

相关研究报告：

- 《广田集团-002482-重大事件快评：收购终止不影响长期转型战略推进》——2016-12-16
 《广田集团-002482-三季报点评&重大事件快评：三季报验证主业回暖，与恒大合作升级》——2016-10-27
 《广田集团-002482-重大事件快评：智能家居放量，重申“买入”评级》——2016-10-18
 《广田集团-002482-2016 年半年报点评：中报超预期，智能家居放量在即》——2016-08-26
 《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

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

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。

广田集团(002482)

2016 年年报点评

买入

(维持评级)

2017 年 04 月 10 日

财报点评

持续推进三大战略，重回快速增长轨道

● 业绩大增，现金流大幅回升

2016 年广田集团实现营业收入 101.13 亿元，同比增长 26.25%，实现归属母公司净利润 4.03 亿元，同比增长 44.39%，扣非后归属净利润为 3.12 亿元，同比增长 28.21%，收入增长一方面因主业回暖，另一方面总包公司双阳。利润大幅增长主要包括出售地产子公司及坏账计提会计变更。经营性净现金流 2.15 亿元，同比大幅增长 126.35%，EPS 0.26 元，符合预期。

● 主业明显回暖，毛利率下滑主因并表和营改增

2016 年公司主业装饰施工板块营收 90.14 亿元，同比增长 10.62%，其中下半年板块实现 52.98 亿，同比增长 28.81%，主业明显回暖。恒大地产作为公司第一大客户，贡献收入占总体营收的 43.88%。公司新签装修装饰业务订单总金额为 126.64 亿元，同比增长 22.36%，同时在加强与恒大集团战略合作的基础上，有效推进与其他大型房企“大客户”战略。综合毛利率为 10.8%，较上年下滑 6.09 个百分点，其中细分来看装饰板块下滑 6.42 个百分点，毛利率下滑主要因营改增及并表双阳。三项费用率下滑 0.84 个百分点至 5.85%。

● 持续推进战略布局，智慧家居取得新突破

公司在 16 年通过多种方式推动战略转型，家装方面与腾讯战略合作促进“过家家”互联网家装业务、战略投资上海荣欣完善家装供应链体系。金融方面与恒大人寿成立产业基金推动金融板块发展等。智慧家居业务方面，在智慧家居的逐步普及和消费观念、收入水平升级的环境下，预计到 2020 年，整个智能家居产值将突破 2300 亿元。公司明星产品“图灵猫”是目前市场上兼容性最强、智能化程度最高的产品，16 年已经与与深圳市新豪方房地产有限公司等签署了金额约 4,200 万元的销售协议，有效实现业务落地，未来公司第一大客户恒大地产也有望成为图灵猫市场推广的突破渠道之一。

● 维持“买入”评级

预计 17-19 年每股收益为 0.36/0.47/0.60 元，当前股价对应的 PE 分别为 26/20/16x，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，大建筑格局也基本成型，预计在金融带动下，收入有望高增长。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	8,010	10,113	13,190	16,327	20,209
(+/-%)	-18.2%	26.2%	30.4%	23.8%	23.8%
净利润(百万元)	279	403	565	733	930
(+/-%)	-48.0%	44.4%	40.2%	29.8%	27.0%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.26	0.36	0.47	0.60
EBIT Margin	6.6%	6.0%	6.8%	7.2%	7.5%
净资产收益率(ROE)	4.8%	6.6%	8.7%	10.4%	12.1%
市盈率(PE)	53.1	36.8	26.2	20.2	15.9
EV/EBITDA	39.9	36.4	28.7	24.3	21.3
市净率(PB)	2.6	2.4	2.28	2.11	1.93

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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1555	1500	1500	1500	营业收入	10113	13190	16327	20209
应收款项	10338	13371	16550	20486	营业成本	9020	11713	14408	17776
存货净额	815	958	1221	1555	营业税金及附加	56	0	33	40
其他流动资产	510	198	245	303	销售费用	186	237	294	364
流动资产合计	13356	16165	19654	23982	管理费用	279	346	412	509
固定资产	369	597	616	401	财务费用	127	163	228	306
无形资产及其他	68	265	461	658	投资收益	79	0	0	0
投资性房地产	2014	2014	2014	2014	资产减值及公允价值变动	(73)	(92)	(114)	(141)
长期股权投资	39	39	39	39	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	15845	19080	22785	27094	营业利润	451	639	838	1073
短期借款及交易性金融负债	867	980	1983	2922	营业外净收支	30	30	30	30
应付款项	5714	7348	9058	11180	利润总额	480	669	868	1103
其他流动负债	1587	2081	2563	3164	所得税费用	80	107	139	176
流动负债合计	8168	10409	13604	17266	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	1185	1785	1785	1785	归属于母公司净利润	403	565	733	930
其他长期负债	190	190	190	190					
长期负债合计	1374	1974	1974	1974					
负债合计	9542	12383	15578	19240					
少数股东权益	198	197	193	190					
股东权益	6105	6500	7013	7664					
负债和股东权益总计	15845	19080	22785	27094					
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.26	0.36	0.47	0.60	净利润	403	565	733	930
每股红利	0.12	0.11	0.14	0.18	资产减值准备	(154)	(73)	0	0
每股净资产	3.94	4.19	4.52	4.94	折旧摊销	33	55	70	77
ROIC	6%	9%	10%	11%	公允价值变动损失	73	92	114	141
ROE	7%	9%	10%	12%	财务费用	127	163	228	306
毛利率	11%	11%	12%	12%	营运资本变动	(1757)	(809)	(1298)	(1605)
EBIT Margin	6%	7%	7%	8%	其它	153	71	(3)	(4)
EBITDA Margin	6%	7%	8%	8%	经营活动现金流	(1250)	(98)	(384)	(459)
收入增长	26%	30%	24%	24%	资本开支	233	(500)	(400)	(200)
净利润增长率	44%	40%	30%	27%	其它投资现金流	(138)	0	0	0
资产负债率	61%	66%	69%	72%	投资活动现金流	89	(500)	(400)	(200)
息率	1.2%	1.1%	1.5%	1.9%	权益性融资	8	0	0	0
P/E	36.8	26.2	20.2	15.9	负债净变化	0	0	0	0
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	支付股利、利息	(184)	(169)	(220)	(279)
EV/EBITDA	40.3	28.7	24.3	21.3	其它融资现金流	419	113	1004	938
					融资活动现金流	60	543	784	659
					现金净变动	(1101)	(55)	0	0
					货币资金的期初余额	2656	1555	1500	1500
					货币资金的期末余额	1555	1500	1500	1500
					企业自由现金流	(1015)	(503)	(636)	(450)
					权益自由现金流	(596)	(527)	176	231

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王 玮 13726685252	吴 国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	梁 佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许 婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏 雪 18682071096
边祎维 13726685252	倪 婕 18616741177	黄明燕 18507558226	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	林 若 13726685252	刘紫微 13828854899	
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简 洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周 鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		