

广田集团 (002482)

增持 (维持)

业绩略超预期，订单充足驱动业绩增长

2017年04月09日

市场数据

报告日期	2017-04-09
收盘价(元)	9.55
总股本(百万股)	1550.37
流通股本(百万股)	1309.98
总市值(百万元)	14806.03
流通市值(百万元)	12506.59
净资产(百万元)	6104.88
总资产(百万元)	15845.24
每股净资产	3.94

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10113	12826	15455	18286
同比增长	26.2%	26.8%	20.5%	18.3%
净利润(百万元)	403	524	636	753
同比增长	44.4%	30.1%	21.4%	18.4%
毛利率	10.8%	14.1%	14.2%	14.3%
净利率	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%
净资产收益率(%)	6.6%	7.9%	8.7%	9.3%
每股收益(元)	0.26	0.34	0.41	0.49
每股经营现金流(元)	0.14	-0.41	0.38	0.36

相关报告

《广田集团：并购标的资质齐全，切入新的工程领域》
2016-11-11

《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

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理：

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

投资要点

- 公司 2016 年实现营业收入 101.13 亿元，同比增长 26.25%；2016 年公司新签装饰装修业务订单额为 126.64 亿元，同比增长 22.36%。公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别同比增长-9.17%、21.61%、19.74%、61.29%，后三季度收入大幅增长主要受益于房地产销售的回暖；母、子公司的收入分别同比增长 17.49%、67.24%，子公司收入增速较快主要源于对深圳泰达的并表。
- 公司 2016 年实现综合毛利率 10.80%，同比下降 6.09%；实现净利率 3.96%，较去年同期提升 0.08%，在毛利率大幅下降的情况下净利率略有提升主要源于“营改增”导致营业税金及附加占比（0.55%）较上年下降 2.71%。公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别同比上升-0.68%、-3.01%、-2.26%、-12.48%，Q4 毛利率同比下滑幅度较大。值得注意的是，公司毛利率下降，主要源于合同高增长带来的前期成本已确认，但收入结转滞后于成本所致，加之与第一大客户结算方式改变，回款时间相对有所滞后；随着未来收入的结转，公司的毛利率有望逐步回升。
- 2016 年公司期间费用率为 5.86%，同比下降 0.84%，源于财务费用率和销售费用率的下降。分项来看：公司销售费用率同比上升 0.08%；管理费用率同比下降 0.18%；财务费用率占比同比下降 0.75%，主要源于利息支出的减少。
- 公司 2016 年资产减值损失占比为 0.72%，同比下降 2.11%，主要系应收账款增加所致；每股经营性现金流净额为 0.14 元，较去年同期增加 1.44 元/股，收现比的提升及付现比的降低是现金流改善的主要原因。
- 其他应收款及预收款项大幅增长，后续收入有望提速。报告期末公司其他应收款余额较期初增长 74.05%，主要系本期工程押金及保证金增加所致；同时，公司的预收款项较期初增长 195.84%，主要系公司本期新开工项目增多，预收工程备料款增加、家装业务预收款所致。
- 盈利预测：预计 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.41 元、0.49 元，对应的 PE 分别为 28.3 倍、23.3 倍、19.7 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 2016 年年报：**公司实现收入 101.13 亿元，同比增长 26.25%；实现营业利润 4.51 亿元，同比增长 37.73%；实现归属于上市公司母公司利润 4.03 亿元，同比增长 44.39%；对应的 EPS 为 0.26 元。
- **利润分配预案：**每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）。

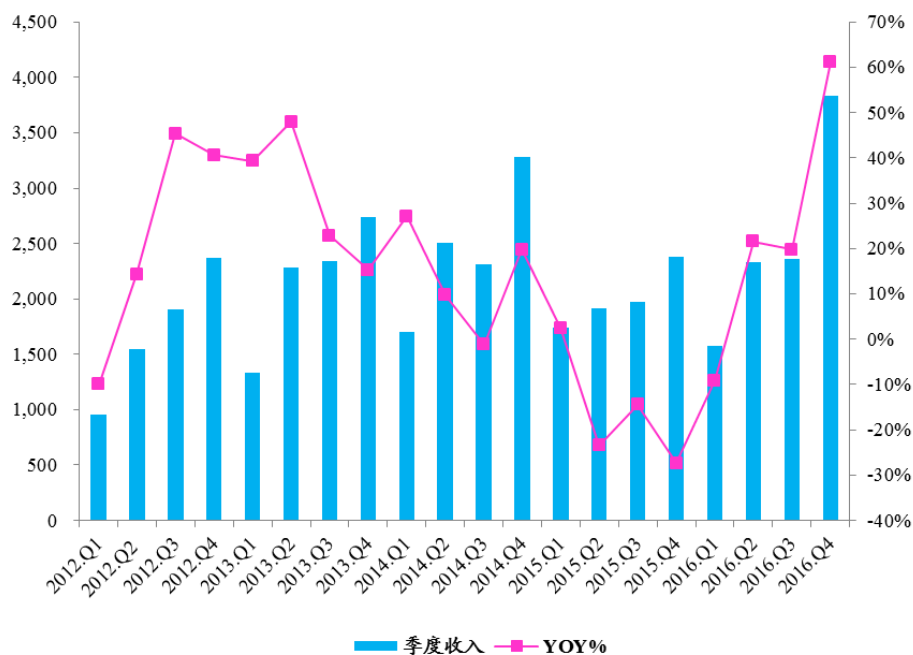
点评

- **公司 2016 年实现营业收入 101.13 亿元，同比增长 26.25%（图 1）；2016 年公司新签装修装饰业务订单额为 126.64 亿元，同比增长 22.36%。**分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 15.80 亿元、23.33 亿元、23.63 亿元、38.36 亿元，分别同比增长-9.17%、21.61%、19.74%、61.29%，后三季度收入大幅增长主要受益于房地产销售的回暖；2）分行业来看，公司建筑装饰业、制造业、工程金融、其他业务收入分别实现营业收入 99.65 亿元、0.36 亿元、1.05 亿元、0.07 亿元，分别同比增长 26.34%、-43.45%、77.27%、7608.51%，建筑装饰业务增长带动整体营收提速。3）分业务来看，公司装修施工、装修设计、智能工程、木制品销售、园林绿化、工程金融、其他业务收入分别实现营业收入 90.14 亿元、1.86 亿元、0.19 亿元、0.36 亿元、1.01 亿元、1.05 亿元、0.07 亿元，分别同比增长 17.86%、39.03%、166.43%、-43.45%、2.44%、77.27%、7608.51%，土建工程实现收入 6.45 亿元，智能工程、工程金融业务的爆发式增长源于公司智能家居及金融板块业务的大力拓展；4）分地区来看，公司在华东、华北、华南、华中、东北、西北、西南地区分别实现营业收入 23.06 亿元、7.33 亿元、31.53 亿元、18.44 亿元、2.72 亿元、4.23 亿元、13.83 亿元，同比增长 44.14%、3.26%、-3.42%、48.02%、492.60%、111.18%、46.37%，东北、西北地区实现收入翻倍；4）分母、子公司来看，2016 年母、子公司分别实现营业收入 77.55 亿元、23.58 亿元，分别较去年同期增长 17.49%、67.24%，子公司收入增速较快主要源于对深圳泰达的并表。
- **公司 2016 年实现综合毛利率 10.80%，同比下降 6.09%（图 2）；公司 2016 年实现净利率 3.96%，较去年同期提升 0.08%，在毛利率大幅下降的情况下净利率略有提升主要源于“营改增”导致营业税金及附加占比（0.55%）较上年下降 2.71%。**1）分季度来看，公司在 Q1、Q2、Q3、Q4 的毛利率分别为 16.58%、13.63%、14.52%、4.41%，分别同比下降 0.68%、3.01%、2.26%、12.48%，Q4 毛利率较上年同期下滑幅度较大；2）分行业来看，公司建筑装饰业毛利率为 10.04%，同比下滑 6.74%；3）分业务来看，公司装饰施工业务毛利率为 10.62%，同比下滑 6.42%；4）分地区来看，华东、华南、华中、西南地区毛利率为 9.14%、11.22%、13.28%、9.93%，同比下滑 10.01%、4.92%、2.65%、9.13%，各地区毛利率均有下滑。值得注意的是，公司毛利率下降，主要源于合同高增长带来的前期成本已确认、但收入结转滞后于成本所致。

加之与第一大客户结算方式改变，回款时间相对有所滞后；随着未来收入的结转，公司的毛利率有望逐步回升。

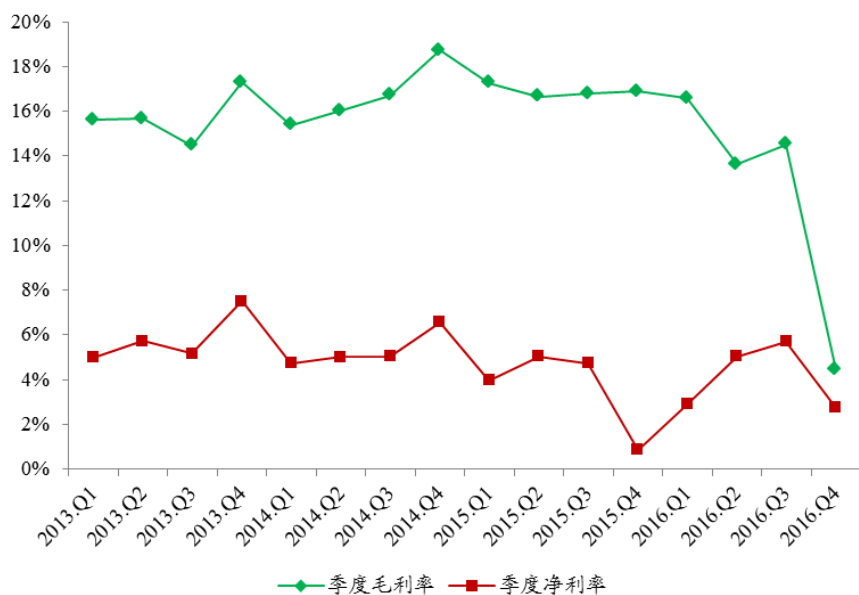
- **2016 年公司期间费用率为 5.86%，同比下降 0.84%（图 3），源于财务费用率和销售费用率的下降。**分项来看：公司销售费用率为 1.84%，较去年同期上升 0.08%，主要系新增子公司上海荣欣、深圳泰达导致销售费用增加；管理费用率为 2.76%，较去年同期下降 0.18%；财务费用率占比为 1.25%，较去年同期下降 0.75%，主要源于利息支出的减少。
- **公司 2016 年资产减值损失占比为 0.72%（图 4），同比下降 2.11%，主要系应收账款增加所致。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 的资产减值损失占比分别为 1.93%、2.87%、1.48%、-1.56%，分别较去年同期提升 0.00%、1.11%、-0.18%、-6.89%。
- **公司 2016 年每股经营性现金流净额为 0.14 元（图 5），较去年同期增加 1.44 元/股。**1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 的每股经营性现金流净额分别为 -0.38 元、0.12 元、0.04 元、0.36 元，分别较去年同期增加 0.26 元、0.18 元、0.29 元、-0.07 元；2) 从收、付现比的角度来看，公司 2016 年前三季度收、付现比分别为 71.57% 和 69.09%，分别较去年同期提升 8.95% 和 -11.41%，收现比的提升及付现比的降低是现金流改善的主要原因。
- **从资产负债表端来看：其他应收款及预收款项大幅增长，后续收入有望提速。**报告期末，公司的其他应收款余额为 2.44 亿元，较期初增长 74.05%，主要系本期工程押金及保证金增加所致；同时，公司的预收款项余额为 2.51 亿元，较期初增长 195.84%，主要系公司本期新开工项目增多，预收工程备料款增加、家装业务预收款所致。
- **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。同时，公司收购福建双阳，借助其工程总承包优势，助力产业链协同发展，实现公司规模扩张。目前，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 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.41 元、0.49 元，对应的 PE 分别为 28.3 倍、23.3 倍、19.7 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

图 1、公司的季度收入增速情况



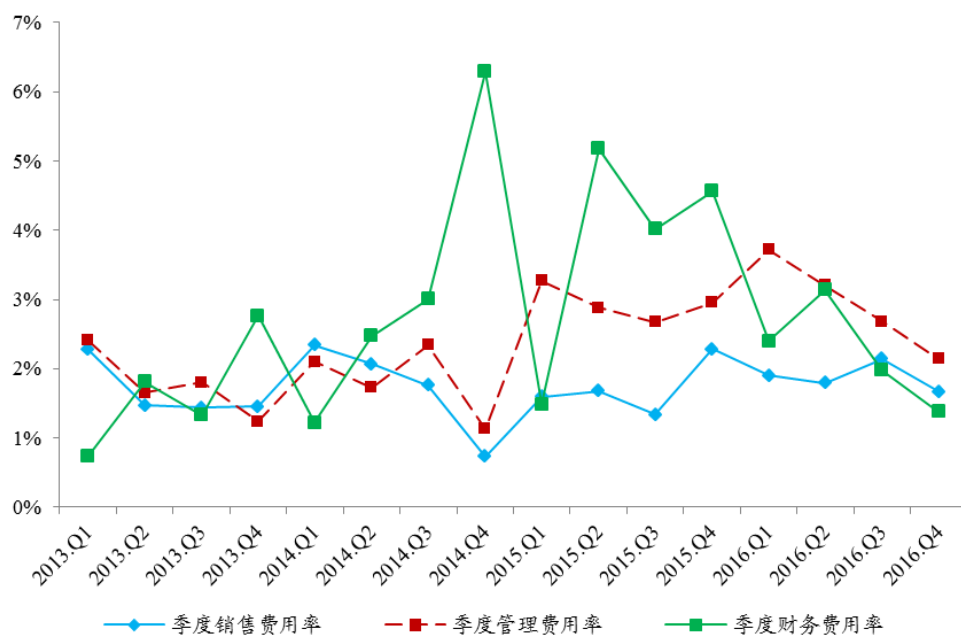
数据来源：兴业证券研发所

图 2、公司的盈利能力变动情况



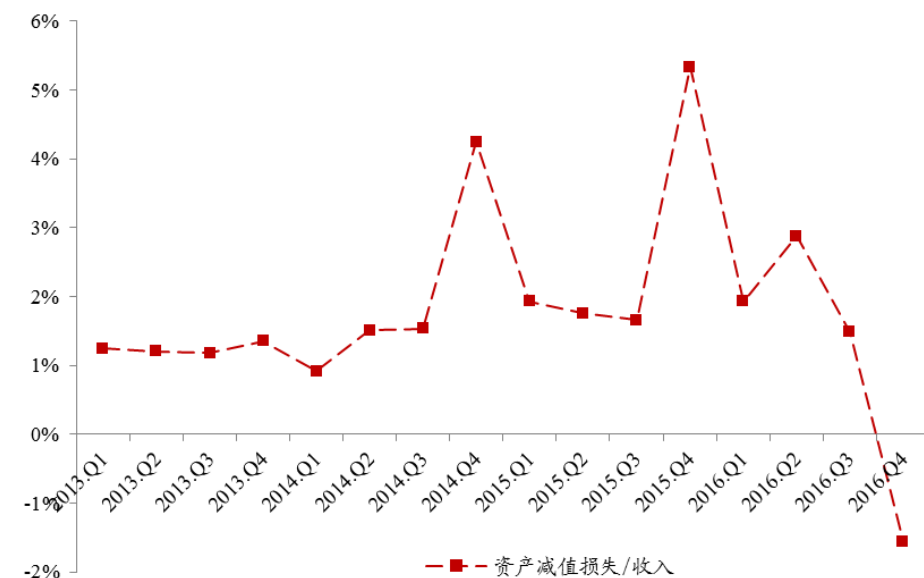
数据来源：兴业证券研发所

图 3、公司的期间费用占比情况



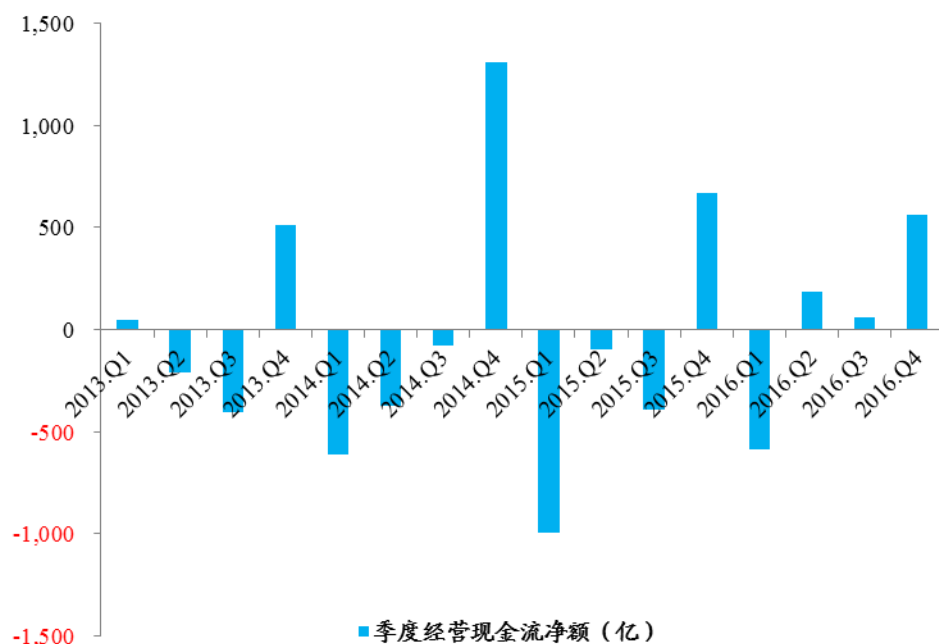
数据来源：兴业证券研发所

图 4、公司的资产减值损失占比变化情况



数据来源：兴业证券研发所

图 5、公司每股经营性现金流净额变化情况



数据来源：兴业证券研发所

表 1、公司季度收现比和付现比

	2014.Q3	2014.Q4	2015.Q1	2015.Q2	2015.Q3	2015.Q4	2016.Q1	2016.Q2	2016.Q3	2016.Q4
收现比	107.27%	83.07%	124.42%	61.48%	97.57%	97.14%	143.45%	58.55%	105.55%	93.10%
付现比	85.09%	29.20%	65.61%	38.96%	63.46%	39.27%	70.01%	58.02%	53.59%	41.45%

数据来源：兴业证券研发所

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	13356	19833	24901	30299
货币资金	1555	2822	3400	4023
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	9680	12826	15455	18286
其他应收款	244	295	340	402
存货	815	1322	1856	2352
非流动资产	2489	1710	1689	1676
可供出售金融资产	228	174	174	174
长期股权投资	39	45	51	55
投资性房地产	17	10	10	10
固定资产	357	344	328	311
在建工程	12	6	3	1
油气资产	0	0	0	0
无形资产	68	68	68	68
资产总计	15845	21543	26590	31975
流动负债	8168	13043	17229	21640
短期借款	867	2490	2708	3023
应付票据	1628	2754	4375	5958
应付账款	4086	5728	7955	10349
其他	1587	2072	2191	2310
非流动负债	1374	1633	1859	2079
长期借款	0	200	400	600
其他	1374	1433	1459	1479
负债合计	9542	14676	19088	23719
股本	1550	1551	1551	1551
资本公积	2342	2342	2342	2342
未分配利润	1976	2448	3021	3699
少数股东权益	198	198	198	198
股东权益合计	6303	6867	7503	8256
负债及权益合计	15845	21543	26590	31975

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	403	524	636	753
折旧和摊销	61	19	19	19
资产减值准备	81	-949	0	0
无形资产摊销	33	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	127	300	427	456
投资损失	-79	0	0	0

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10113	12826	15455	18286
营业成本	9020	11016	13258	15680
营业税金及附加	56	87	100	128
销售费用	186	244	301	366
管理费用	279	359	433	530
财务费用	127	300	427	456
资产减值损失	73	220	200	250
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	79	0	0	0
营业利润	451	600	735	876
营业外收入	31	30	30	30
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	480	628	763	904
所得税	80	104	127	150
净利润	400	524	636	753
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	403	524	636	753
BPS (元)	0.26	0.34	0.41	0.49

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	26.2%	26.8%	20.5%	18.3%
营业利润增长率	37.7%	33.2%	22.4%	19.1%
净利润增长率	44.4%	30.1%	21.4%	18.4%
盈利能力				
毛利率	10.8%	14.1%	14.2%	14.3%
净利率	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%
ROE	6.6%	7.9%	8.7%	9.3%

偿债能力

资产负债率	60.2%	68.1%	71.8%	74.2%
流动比率	1.64	1.52	1.45	1.40
速动比率	1.54	1.42	1.34	1.29

营运能力

资产周转率	0.69	0.69	0.64	0.62
应收帐款周转率	1.10	1.09	1.09	1.08

公司点评报告

少数股东损益	-2	0	0	0	每股资料(元)				
营运资金的变动	894	1109	525	681	每股收益	0.26	0.34	0.41	0.49
经营活动产生现金流量	-752	-641	592	566	每股经营现金	0.14	-0.41	0.38	0.36
投资活动产生现金流量	-408	339	-8	-4	每股净资产	3.94	4.30	4.71	5.19
融资活动产生现金流量	47	1568	-6	61					
现金净变动	-1113	1267	578	623	估值比率(倍)				
现金的期初余额	2656	1555	2822	3400	PE	36.79	28.28	23.29	19.66
现金的期末余额	1543	2822	3400	4023	PB	2.43	2.22	2.03	1.84

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恒生指数的涨跌幅为基准,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恒生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 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
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@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
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@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
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@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					
国际机构销售经理					
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
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@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
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周国	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】

兴业证券股份有限公司(“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】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。