

证券研究报告—动态报告

建筑工程

建筑装饰

广田集团(002482)

买入

2018 年半年报业绩点评

(首次评级)

2018 年 08 月 21 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)	1537/1313
总市值/流通(百万元)	9347/7983
上证综指/深圳成指	2698/8414
12 个月最高/最低(元)	10.08/5.28

相关研究报告:

《国信证券-建筑工程行业年报&一季报总结:业绩提速,基本面持续向好,重点关注低估值央企和国际工程》——2018-05-08

《国信证券-建筑行业 2018 年下半年投资策略:博观约取,坚守价值》——2018-07-02

《国信证券-行业点评:建筑行业估值处于历史底部:政策放松,预期改善》——2018-07-24

《国信证券-行业点评:建筑行业空间还有多少?买什么?》——2018-07-27

《国信证券-建筑行业 8 月投资策略:基建投资迎拐点,重点推荐设计咨询龙头和补短板受益股》——2018-08-06

证券分析师: 周松

电话: 021-60875163

E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码:

S0980518030001

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。

财报点评

建筑装饰龙头,业绩稳健订单充沛,多元布局显成效

● 主业稳健,多元新业务全面发力

公司 2018 年上半年完成营收 60.89 亿, YOY+17.5%; 实现净利润 2.81 亿, YOY+30.3%。公司主营业务装饰施工稳健, 营收 50.84 亿, YOY+9.1%, 占总营收 84%。公司多元业务全面发力, 土建施工营收 7.49 亿, YOY+147.7%; 装饰设计营收 0.94 亿, YOY+26.3%; 智能工程营收 0.35 亿, YOY+62.9%; 产业金融营收 0.4 亿, YOY+115%。从地域来看, 华东、华南两个核心区域营收分别增长 24.4%和 18.2%, 合计占总营收 61%; 西北、西南两个新兴区域分别增长 59.6%和 43.5%, 华中增长 7.1%, 华北和东北出现负增长。

● 盈利能力稳中有增,期间费用率有所下降

公司 2018 年上半年净资产收益率为 4.14%, 同比提升 0.68pct; 毛利率为 11.52%, 下降 0.55pct; 净利率为 4.55%, 提升 0.22pct; 毛利率下滑主要是因为毛利率较低的土建业务占比提升。盈利能力有所提升, 期间费用率下降 0.33pct 至 5.8%; 其中管理费用率下降 0.39pct 至 2.43%, 财务费用率提升 0.07pct 至 1.39%, 销售费用率下降 0.02pct 至 1.98%。运营能力改善, 总资产周转率提升 10.9%; 偿债能力良好, 流动比率和速动比率均大于 1.3 倍。

● Q2 利润增长提速

公司去年 Q3、Q4 和今年 Q1、Q2 分别完成营收 34.93 亿、38.61 亿、23.29 亿、37.6 亿, 分别增长 47.8%、0.6%、25.0%、13.3%; 实现净利润 1.68 亿、2.64 亿、0.72 亿、2.08 亿, 分别增长 24.7%、151.3%、28.1%和 31.1%。公司近几个季度均保持较快增长, 利润在 Q2 有所提速, 主要来自前期订单落地。

● 员工持股释放动力,订单充沛业绩有保障

公司通过了第一期员工持股计划, 拟成立 4 亿元集合计划(公司和员工各出资 50%), 购买公司股票激励不超过 550 名骨干员工, 有望调动员工积极性并释放生产力。公司上半年新签订单 120.8 亿, 大增 147%, 其中装饰施工和装饰设计新签订单分别增长 149%和 103%, 在手订单余额达 216.4 亿。

盈利预测与投资建议: 预计公司 18/19/20 年 EPS 为 0.57/0.72/0.89, 对应 PE 为 10.6/8.4/6.8 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 应收账款坏账, 房地产投资放缓等。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,113	12,535	15,719	19,000	22,930
(+/-%)	26.2%	24.0%	25.4%	20.9%	20.7%
净利润(百万元)	403	647	874.47	1099.27	1368.66
(+/-%)	44.4%	60.6%	35.2%	25.7%	24.5%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.42	0.57	0.72	0.89
EBIT Margin	5.6%	6.6%	6.9%	7.1%	7.4%
净资产收益率(ROE)	6.6%	9.7%	11.8%	13.1%	14.3%
市盈率 PE	23.0	14.3	10.6	8.4	6.8
EV/EBITDA	31.3	21.2	18.5	16.1	14.3
市净率(PB)	1.52	1.39	1.25	1.10	0.97

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)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	2055	2089	2089	2089	营业收入	12535	15719	19000	22930
应收款项	8849	11097	13413	16188	营业成本	11086	13878	16751	20188
存货净额	988	1325	1598	1924	营业税金及附加	55	69	84	92
其他流动资产	561	822	994	1199	销售费用	239	300	351	413
流动资产合计	12856	15735	18496	21802	管理费用	326	390	457	552
固定资产	127	214	318	391	财务费用	127	26	31	35
无形资产及其他	35	33	32	30	投资收益	183	87	87	87
投资性房地产	2299	2299	2299	2299	资产减值及公允价值变动	(109)	(109)	(109)	(109)
长期股权投资	548	730	912	1095	其他收入	15	0	0	0
资产总计	15864	19011	22057	25618	营业利润	791	1033	1304	1629
短期借款及交易性金融负债	761	836	986	1051	营业外净收支	(11)	20	20	20
应付款项	5063	6339	7645	9206	利润总额	779	1054	1325	1649
其他流动负债	1637	2563	3087	3715	所得税费用	117	159	199	248
流动负债合计	7460	9739	11718	13972	少数股东损益	15	21	26	33
长期借款及应付债券	1191	1191	1191	1191	归属于母公司净利润	647	874	1099	1369
其他长期负债	334	429	523	617					
长期负债合计	1525	1620	1714	1808	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	8986	11359	13432	15781	净利润	647	874	1099	1369
少数股东权益	205	223	246	274	资产减值准备	36	103	66	78
股东权益	6673	7429	8380	9563	折旧摊销	32	31	51	71
负债和股东权益总计	15864	19011	22057	25618	公允价值变动损失	109	109	109	109
					财务费用	127	26	31	35
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	559	(444)	(771)	(945)
每股收益	0.42	0.57	0.72	0.89	其它	(23)	(85)	(44)	(50)
每股红利	0.06	0.08	0.10	0.12	经营活动现金流	1360	588	511	631
每股净资产	4.34	4.83	5.45	6.22	资本开支	288	(329)	(329)	(329)
ROIC	9%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(265)	0	0	0
ROE	10%	12%	13%	14%	投资活动现金流	(485)	(511)	(511)	(511)
毛利率	12%	12%	12%	12%	权益性融资	8	0	0	0
EBIT Margin	7%	7%	7%	7%	负债净变化	4	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	8%	支付股利、利息	(88)	(119)	(149)	(186)
收入增长	24%	25%	21%	21%	其它融资现金流	(215)	75	149	66
净利润增长率	61%	35%	26%	25%	融资活动现金流	(375)	(43)	0	(120)
资产负债率	58%	61%	62%	63%	现金净变动	500	34	0	0
息率	0.9%	1.3%	1.6%	2.0%	货币资金的期初余额	1555	2055	2089	2089
P/E	14.3	10.6	8.4	6.8	货币资金的期末余额	2055	2089	2089	2089
P/B	1.4	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	1583	176	104	229
EV/EBITDA	21.2	18.5	16.1	14.3	权益自由现金流	1372	230	227	265

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032