

广田集团 (002482)

收入加速增长，现金流有所好转

增持 (维持)

2017年10月19日

市场数据

报告日期	2017-10-19
收盘价(元)	9.30
总股本(百万股)	1537.28
流通股本(百万股)	1310.18
总市值(百万元)	14296.70
流通市值(百万元)	12184.67
净资产(百万元)	6410.74
总资产(百万元)	15234.12
每股净资产	4.17

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10113	13239	16759	20750
同比增长	26.2%	30.9%	26.6%	23.8%
净利润(百万元)	403	518	651	803
同比增长	44.4%	28.6%	25.8%	23.3%
毛利率	10.8%	11.1%	11.3%	11.2%
净利润率	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
净资产收益率(%)	6.6%	7.9%	9.0%	10.0%
每股收益(元)	0.26	0.34	0.42	0.52
每股经营现金流(元)	0.14	0.28	0.17	0.17

相关报告

《广田集团：现金流大幅改善，盈利能力有所下滑》2017-08-18
《广田集团：业绩略超预期，订单充足驱动业绩增长》2017-04-09
《广田集团：并购标的资质齐全，切入新的工程领域》2016-11-11

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理：

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

投资要点

- 2017年前三季度公司实现营业收入86.74亿元，同比增长38.21%，主要系装饰行业景气度回暖叠加并表所致。公司Q1、Q2、Q3分别实现收入18.63亿元、33.18亿元、34.93亿元，同比增长23.26%、41.42%、47.80%，季度收入呈现加速增长的趋势；母公司、子公司分别实现收入66.44亿元、20.30亿元，同比增长27.38%、91.51%，子公司收入大幅增长主要源于收购深圳泰达并表所致。
- 公司2017年前三季度实现综合毛利率11.47%，较去年同期下降3.24%，主要源于装饰施工毛利率的下滑与收购建筑施工企业的并表。Q1、Q2、Q3分别实现毛利率12.60%、11.77%、10.57%，较去年同期下降3.98%、1.85%、3.95%，公司个季度毛利率均有所下滑；母公司毛利率12.21%、同比下滑1.23%，源于主业毛利率的下滑；子公司综合毛利率9.06%、同比下滑近7.54%，主要系并购的土建施工业务毛利率较低。
- 公司2017年前三季度实现净利率4.57%，较去年同期下降0.16%，净利率下滑幅度小于毛利率主要源自资产减值损失占比及期间费用率的降低。公司前三季度期间费用占比为5.42%，较去年同期下降1.17%，其中管理费率先同比下降0.69%，财务费率同比下降0.39%。
- 公司2017年前三季度资产减值损失占比为0.60%，同比降低1.51%，源于公司加强收款及应收账款证券化带来的规模减少所致；前三季度每股经营性现金流净额为0.10元，同比增加0.33元，主要源于项目资金管控加强所致。
- 盈利预测和评级：预计公司2017-2019年EPS分别为0.34元、0.42元、0.52元，对应的PE分别为27.6倍、22.0倍、17.8倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：新业务拓展不达预期、PPP订单落地不及预期、收现情况恶化



报告正文

事件

- **广田股份发布 2017 年三季报:** 2017 年前三季度公司实现营业收入 86.74 亿元, 同比增长 38.21%; 实现营业利润 4.57 亿元, 同比增长 30.10%; 实现归属于上市公司普通股股东的净利润为 3.83 亿元, 同比增长 28.64%。其中第三季度实现收入 34.93 亿元、同比增长 47.80%, 实现归母净利润 1.68 亿元、同比增长 24.68%。
- 同时, 公司预计 2017 年归母净利润区间为 4.83 亿元至 6.04 亿元, 同比增长 20%-50%。

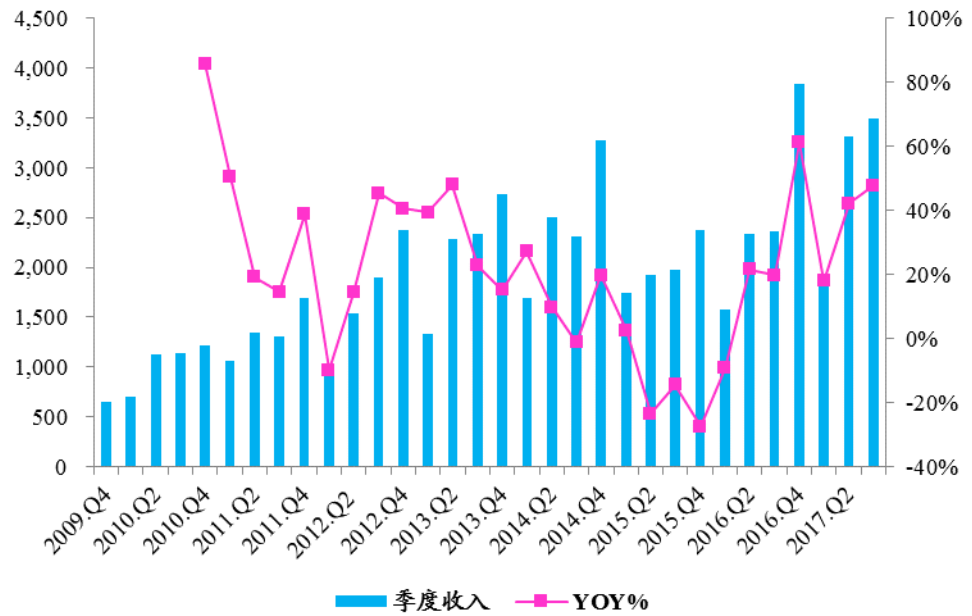
点评

- **2017 年前三季度公司实现营业收入 86.74 亿元, 同比增长 38.21%, 主要系装饰行业景气度回暖叠加并表所致。** (1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 18.63 亿元、33.18 亿元、34.93 亿元, 分别较去年同期增长 23.26%、41.42%、47.80%, 公司季度收入呈现加速增长的趋势; (2) 分公司来看, 2017 年前三季度母公司、子公司分别实现收入 66.44 亿元、20.30 亿元, 同比增长 27.38%、91.51%, 子公司收入大幅增长主要源于收购深圳泰达并表所致。
- **公司 2017 年前三季度实现综合毛利率 11.47%, 较去年同期下降 3.24%, 主要源于装饰施工毛利率的下滑与收购土建施工企业的并表。** (1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 12.60%、11.77%、10.57%, 较去年同期下降 3.98%、1.85%、3.95%, 公司各季度毛利率均有所下滑; (2) 分公司来看, 母公司毛利率 12.21%、同比下滑 1.23%, 源于主业毛利率的下滑; 子公司综合毛利率 9.06%、同比下滑 7.54%, 主要系并购的土建施工业务毛利率较低。
- **公司 2017 年前三季度实现净利率 4.57%, 较去年同期下降 0.16%, 净利率下滑幅度小于毛利率主要源自资产减值损失占比及期间费用率的降低。** 公司前三季度期间费用占比为 5.42%, 较去年同期下降 1.17%, 分项来看: 管理费率为 2.45%, 同比下降 0.69%; 财务费率为 1.11%, 同比下降 0.39%; 销售费率为 1.86%, 同比下降 0.09%。值得注意的是, 公司本期获得营业外收入 0.13 亿元、同比增长 112.86%, 主要系本期获得的政府补助增加所致。
- **公司 2017 年前三季度资产减值损失占比为 0.60%, 较去年同期降低 1.51%, 主要由于回款改善及应收账款减少使得计提的坏账准备减少。** 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 的资产减值损失占比分别为 1.17%、0.20%、0.67%, 分别

同比下降 0.76%、2.67%、0.81%；2017 前三季度公司发生资产减值损失 0.52 亿元、同比下降 61.01%（上年同期为 1.33 亿元），一方面源于公司加强收款、现金流好转，另一方面源于公司将 18 亿元的应收账款进行证券化、应收账款规模减少所致。

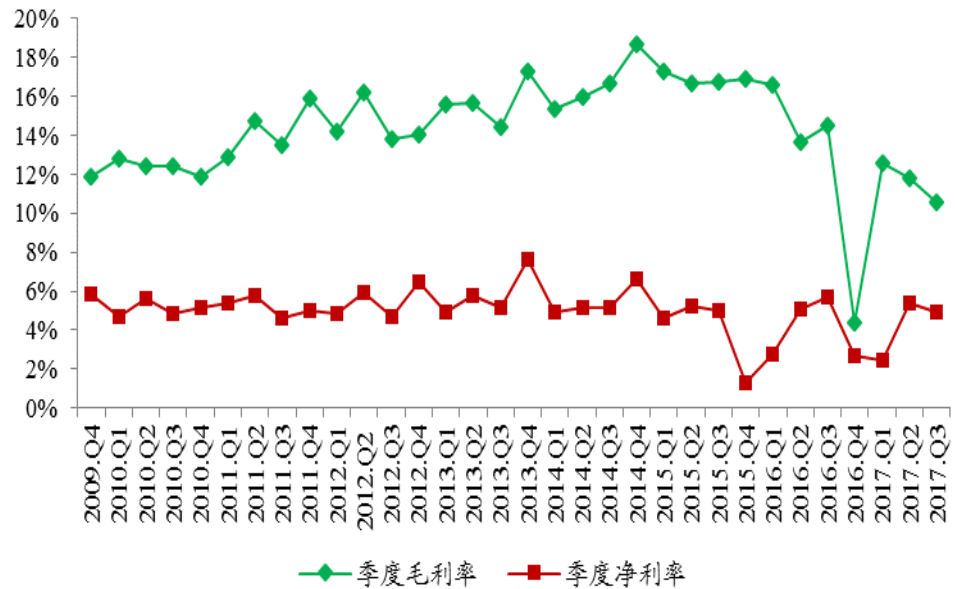
- **从资产负债表端来看：预收&预付大幅增长，预示收入有望快速增长。**报告期末，公司预付账款余额为 2.55 亿元，较期初增长 31.92%，主要系预付材料款增加所致；其他应收款余额为 4.03 亿元，较期初增长 65.02%，主要系本期工程项目增加，押金及保证金增加所致；预收款项余额达 4.21 亿元、较期初增长 67.75%，主要系本期公司新开工项目增加所致，预示未来收入有望快速增长。值得注意的是，公司可供出售的金融资产余额达 6.57 亿元，主要系公司认购资产证券化产品和进一步加大了对工程金融的投入所致。
- **公司 2017 年前三季度每股经营性现金流净额为 0.10 元，较去年同期增加 0.33 元，主要源于项目资金管控加强所致。**分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现经营性现金流净额-0.20 元、0.29 元、0.01 元，分别同比增加 0.19 元、0.17 元、-0.03 元；2) 从收、付现比的角度来看，公司 2017 年前三季度的收现比、付现比分别为 106.20%、104.90%，分别较上年同期上升 41.04%、32.29%，收现比提升幅度高于付现比是现金流状况改善的主要原因。
- **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，已有订单开始落地；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，已确定首批 16 个城市合伙人，开始全国性布局；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、碧桂园等知名地产开发商，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。
- **盈利预测和评级：**预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34 元、0.42 元、0.52 元，对应的 PE 分别为 27.6 倍、22.0 倍、17.8 倍，维持“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、公司季度收入增速情况(百万)



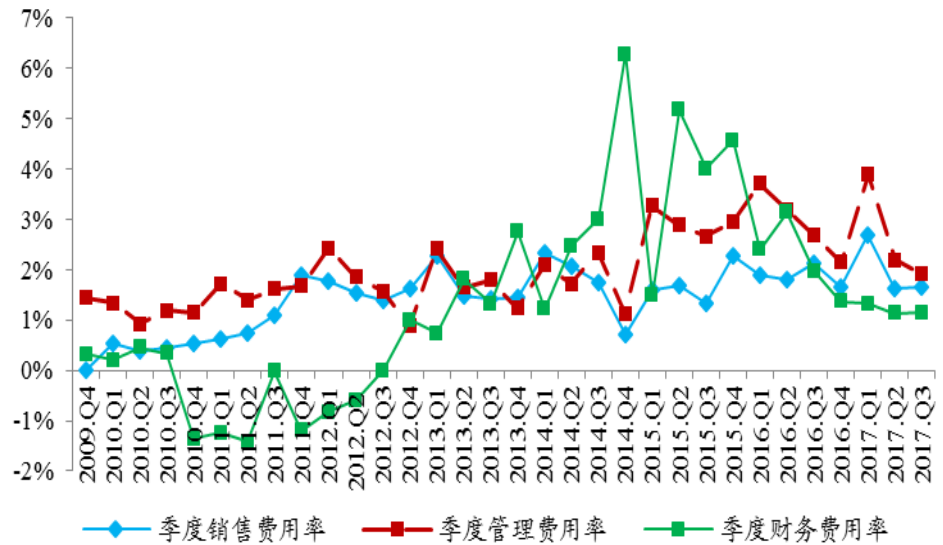
数据来源: 兴业证券研究所

图 2、公司的盈利能力情况



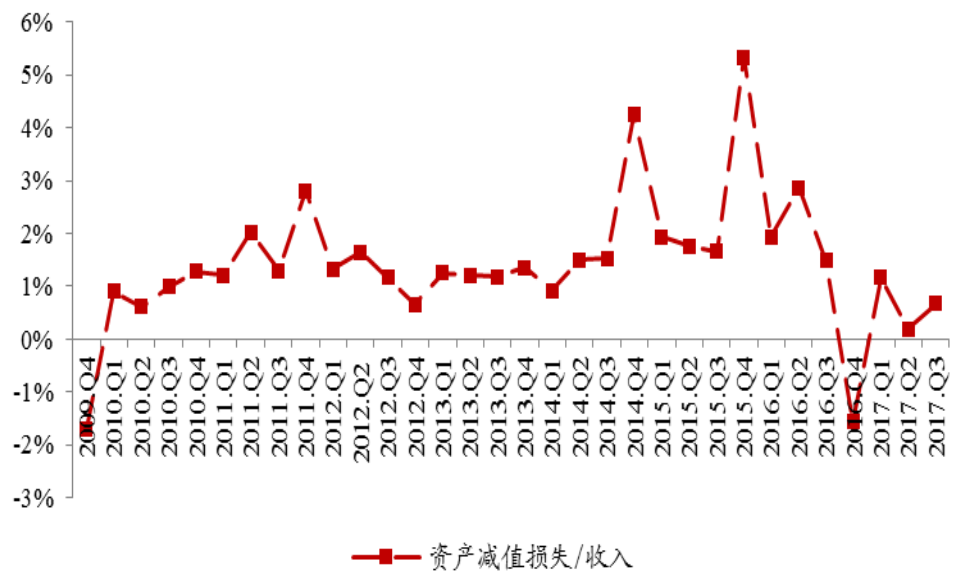
数据来源: 兴业证券研究所

图 3、公司的季度期间费用情况



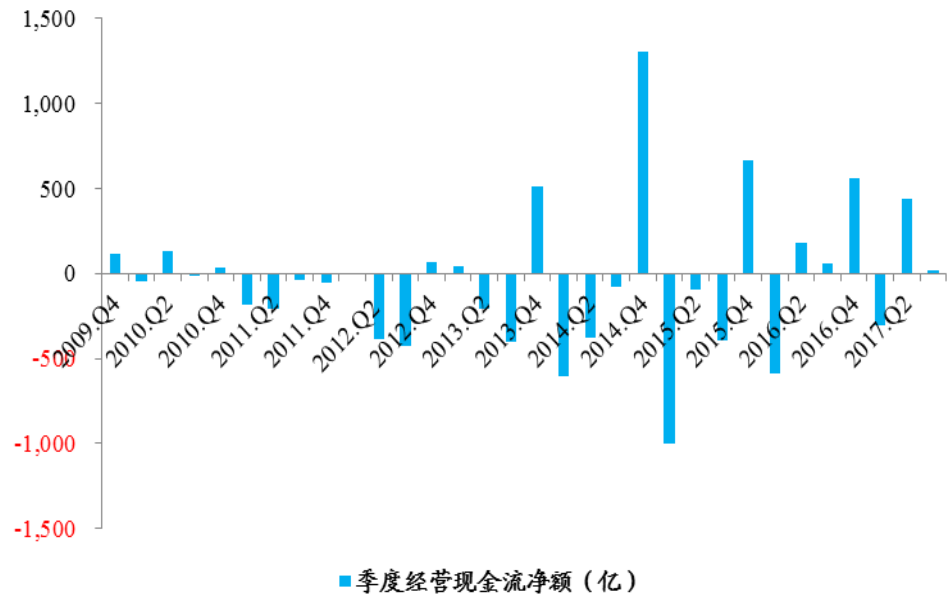
数据来源：兴业证券研究所

图 4、公司的季度资产减值损失占比情况



数据来源：兴业证券研究所

图 5、公司的经营性现金流净额（百万）



数据来源：兴业证券研究所

表 1、公司各季度收现比与付现比情况

	2015.Q2	2015.Q3	2015.Q4	2016.Q1	2016.Q2	2016.Q3	2016.Q4	2017.Q1	2017.Q2	2017.Q3
收现比	61.21%	43.45%	72.94%	63.65%	65.39%	65.94%	82.05%	148.34%	111.47%	78.72%
付现比	61.09%	62.12%	44.46%	108.23%	49.46%	72.46%	63.95%	153.41%	106.33%	106.20%

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	17773	21250	25611
货币资金	1555	3188	3687	4565
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	9680	11915	14245	17015
其他应收款	244	304	369	457
存货	815	1177	1487	1842
非流动资产	2489	1708	1685	1670
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	11	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	19481	22935	27281
流动负债	8168	10876	13645	17161
短期借款	867	1500	1920	2774
应付票据	1628	2353	2975	3684
应付账款	4086	5883	7436	9209
其他	1587	1140	1315	1495
非流动负债	1374	1836	1869	1897
长期借款	0	400	400	400
其他	1374	1436	1469	1497
负债合计	9542	12712	15515	19058
股本	1550	1537	1537	1537
资本公积	2342	2342	2342	2342
未分配利润	1976	2365	2951	3674
少数股东权益	198	198	198	198
股东权益合计	6303	6769	7420	8223
负债及权益合计	15845	19481	22935	27281

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	403	518	651	803
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	128	198	258
投资损失	-79	-12	-18	-25
少数股东损益	-2	0	0	0
营运资金的变动	894	-141	629	822

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10113	13239	16759	20750
营业成本	9020	11766	14873	18418
营业税金及附加	56	40	50	62
销售费用	186	258	327	405
管理费用	279	384	486	602
财务费用	127	128	198	258
资产减值损失	73	70	85	95
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	79	12	18	25
营业利润	451	605	758	936
营业外收入	31	15	22	27
营业外支出	1	4	5	7
利润总额	480	616	775	956
所得税	80	99	124	153
净利润	400	518	651	803
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	403	518	651	803
EPS(元)	0.26	0.34	0.42	0.52

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长性				
营业收入增长率	26.3%	30.9%	26.6%	23.8%
营业利润增长率	37.7%	34.3%	25.2%	23.4%
净利润增长率	44.4%	28.6%	25.8%	23.3%
盈利能力				
毛利率	10.8%	11.1%	11.3%	11.2%
净利率	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
ROE	6.6%	7.9%	9.0%	10.0%

偿债能力

资产负债率	60.2%	65.3%	67.6%	69.9%
流动比率	1.64	1.63	1.56	1.49
速动比率	1.54	1.53	1.45	1.39

营运能力

资产周转率	68.6%	75.0%	79.0%	82.6%
应收帐款周转率	110.2%	117.6%	128.1%	132.8%

每股资料(元)

每股收益	0.26	0.34	0.42	0.52
------	------	------	------	------

公司点评报告(带市场行情)

经营活动产生现金流量	-752	424	263	259	每股经营现金	0.14	0.28	0.17	0.17
投资活动产生现金流量	-408	351	11	21	每股净资产	3.97	4.27	4.70	5.22
融资活动产生现金流量	47	858	225	598					
现金净变动	-1113	1633	499	878	估值比率(倍)				
现金的期初余额	2656	1555	3188	3687	PE	35.5	27.6	22.0	17.8
现金的期末余额	1543	3188	3687	4565	PB	2.3	2.2	2.0	1.8

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

- 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,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	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@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: 021-68583167					
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	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@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
朱元斌	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	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@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	0755-23826028	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	18817533269	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	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@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: 021-68583167					
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
晁启滨 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@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					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@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: 021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhanglil@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@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: 021-68583167					

【信息披露】

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】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。我们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。