

广田集团 (002482)

装修装饰/建筑装饰

发布时间: 2017-06-09

证券研究报告 / 公司点评报告

广田开创装饰应收账款 ABS 之先河, 业绩再次进入高增长轨道

买入

上次评级: 买入

**事件:**

6月7日, 公司发布关于“招商创融-广田集团应收账款资产支持专项计划”成立的公告。目前, 该专项计划项下的资产支持证券已获投资人超额认购, 实际收到参与资金 13.8 亿元。该专项计划存续期间为自专项计划成立日起至专项计划终止日止的期间, 将对公司盈利能力产生积极影响。

**点评:**

此次资产支持专项计划将盘活公司账面资产, 释放大量运营资金, 提高公司盈利能力。公司属于建筑装饰行业, 应收账款占比通常较高, 随着业务规模的扩大, 应收账款占比亦随之增加。此次资产支持专项计划成立, 一方面将促进公司盘活账面资产, 提高应收账款周转率, 加强资产的流动性和变现能力, 有助于公司扩大规模, 承接 PPP、总承包等大型工程; 另一方面将释放大量运营资金, 应收账款的出表将减少大额应收账款坏账损失的确认, 增加营业利润, 提高盈利能力。

恒大回归 A 股, 重组预案在即, 或对公司业绩高速增长形成强力催化。广田与恒大合作历史悠久、关系深厚, 目前公司和恒大的合作已从传统装修业务延伸至金融、投资、智能家居等领域。2016 年 10 月, 公司与恒大人寿合作成立了规模 30 亿元的产业基金; 作为公司第一大客户, 此次恒大回归 A 股, 重组预案在即, 或对广田业绩高速增长构成强力催化。

“装饰工程、智能家居、金融投资”三大战略稳步推进。17 年一季度新签订单 20.72 亿元, 累计已签约未完工订单达 183.64 亿元, 为 16 年营收的 1.8 倍, 未来业绩高速增长有保障; 公司牵手腾讯成立“过家家”, 拟通过“城市合伙人”、“事业合伙人”的机制, 完成 300 家体验店的布局, 打造全国家装生态; “图灵猫”正在全国布局中, 16 年已签约 4200 余万元, 智能家居市场放量或将带动公司未来业绩进一步增长; 分别与东莞银行、恒大人寿合作成立 6 亿、30 亿的产业基金, 提升公司接单能力和利润水平。

**财务预测与估值:** 预计公司 2017~2018 年 EPS 为 0.36 元、0.47 元。

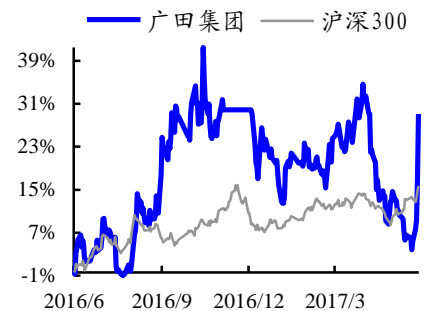
当前股价对应 2017 年的 PE 为 27 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 客户集中度过高, 装饰主业拓展不及预期等。

**股票数据** 2017/6/8

收盘价(元)	9.60
12个月股价区间(元)	7.21~20.54
总市值(百万元)	14,884
总股本(百万股)	1,550
A股(百万股)	1,550
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	55

**历史收益率曲线**



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	19%	6%	19%
相对收益	13%	3%	7%

**相关报告**

- 《广田集团 (002482): 价值低估, 买入正当时》 2017-04-27
- 《广田集团 (002482): 业绩继续保持回升, 地产调控无需担忧》 2017-04-24
- 《广田集团 (002482): 业绩走出低估, 智能家居业务或将爆发》 2017-04-09
- 《广田集团 (002482): 家装业务雄起一方, 智能家居及物联网东风再起》 2017-03-09

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8010	10113	12156	14376	16603
(+/-)%	-18%	26%	20%	18%	15%
归属母公司净利润	279	403	553	728	934
(+/-)%	-48%	44%	37%	32%	28%
每股收益 (元)	0.45	0.26	0.36	0.47	0.60
市盈率	22	37	27	20	16
市净率	1.0	2.4	2.3	2.1	1.9
净资产收益率 (%)	4.8%	6.6%	8.5%	10.3%	11.9%
股息收益率 (%)	1.56%	1.04%	0.82%	1.08%	1.38%
总股本 (亿股)	625	1550	1550	1550	1550

**证券分析师: 王小勇**

执业证书编号: S0550515090001  
(0755) 33975875 wang\_xy@nescn

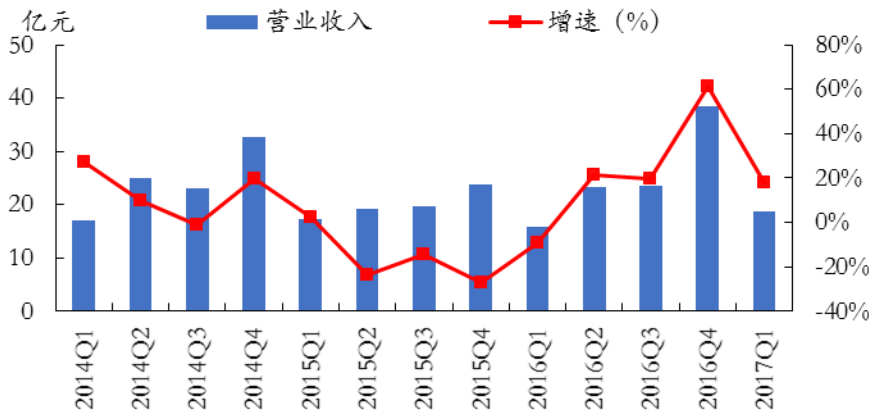
**研究助理: 王斌**

执业证书编号: S0550116090010  
(021) 20363231 wangbin\_sh@nescn

**研究助理: 陈航杰**

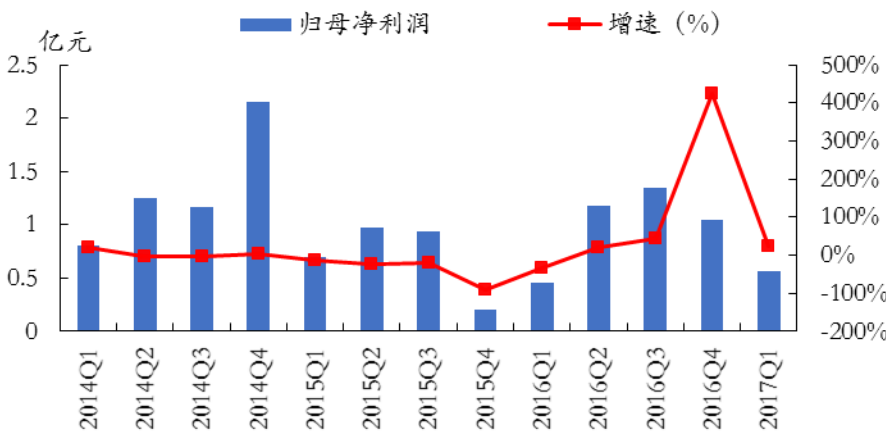
执业证书编号: S0550117050035

图 1: 公司单季度营业收入变化 (亿元)



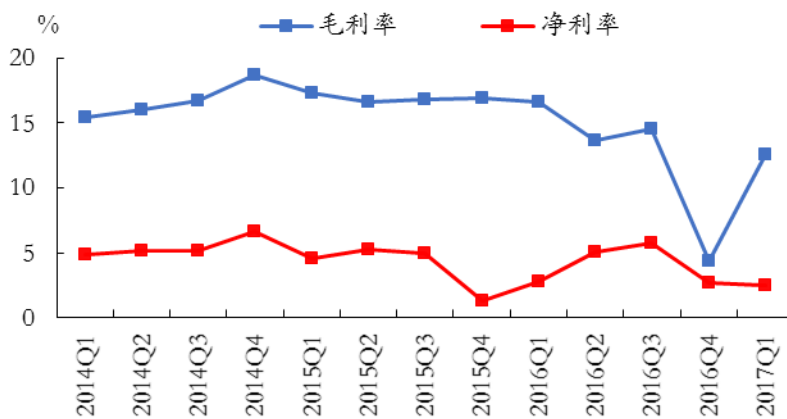
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 公司单季度归母净利润变化 (亿元)



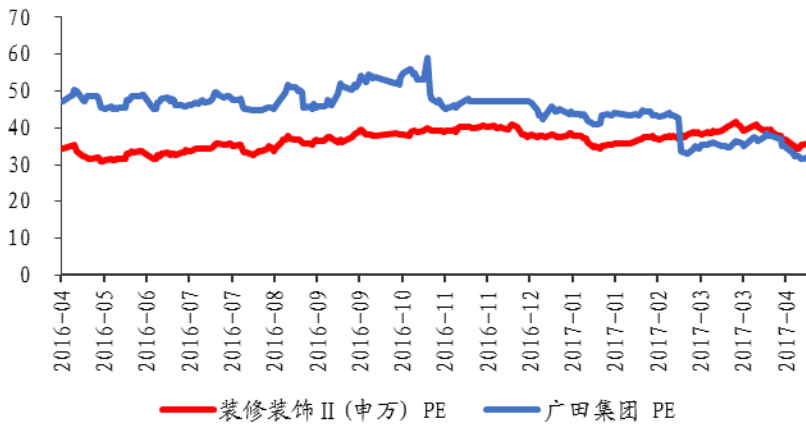
数据来源: 东北证券, Wind

图 3: 公司单季度毛利率、净利率变化 (%)



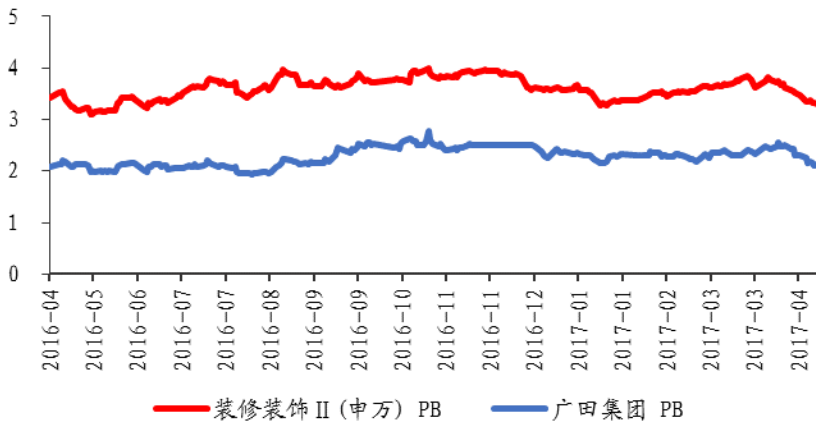
数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 公司与板块 PE 走势



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 公司与板块 PB 走势



数据来源: 东北证券, Wind

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1555	3259	3042	3200	净利润	403	553	728	934
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	73	210	210	210
应收款项	9680	8752	10350	11954	折旧及摊销	28	72	64	58
存货	815	1030	1213	1391	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	648	550	650	749	财务费用	127	13	11	19
<b>流动资产合计</b>	<b>13356</b>	<b>15609</b>	<b>17641</b>	<b>20050</b>	投资损失	(79)	0	0	0
可供出售金融资产	228	170	170	170	运营资本变动	(923)	353	(1020)	(1058)
长期投资净额	39	30	30	30	其他	659	174	205	214
固定资产	357	378	386	394	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>215</b>	<b>1164</b>	<b>(11)</b>	<b>166</b>
无形资产	68	61	55	50	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>(587)</b>	<b>906</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>
商誉	2025	1023	991	966	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>(447)</b>	<b>(366)</b>	<b>(171)</b>	<b>28</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2489</b>	<b>1492</b>	<b>1462</b>	<b>1440</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>(819)</b>	<b>1704</b>	<b>(218)</b>	<b>158</b>
<b>资产总计</b>	<b>15845</b>	<b>17101</b>	<b>19103</b>	<b>21490</b>					
短期借款	867	700	700	952	财务与估值指标				
应付款项	4086	4633	5458	6261	每股指标				
预收款项	251	286	337	387	每股收益 (元)	0.26	0.36	0.47	0.60
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	3.94	4.22	4.58	5.05
<b>流动负债合计</b>	<b>8168</b>	<b>9035</b>	<b>10442</b>	<b>12065</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.14	0.75	-0.01	0.11
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	1374	1310	1310	1310	营业收入增长率	26%	20%	18%	15%
<b>长期负债合计</b>	<b>1374</b>	<b>1310</b>	<b>1310</b>	<b>1310</b>	净利润增长率	44%	37%	32%	28%
<b>负债合计</b>	<b>9542</b>	<b>10345</b>	<b>11752</b>	<b>13375</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	6105	6536	7104	7832	毛利率	10.8%	15.3%	15.6%	16.2%
少数股东权益	198	219	247	283	净利率	4.0%	4.5%	5.1%	5.6%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15845</b>	<b>17101</b>	<b>19103</b>	<b>21490</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.2	1.3	1.5	1.5
					存货周转率 (次)	11.6	11.2	10.8	10.7
					偿债能力指标				
					资产负债率	60.2%	60.5%	61.5%	62.2%
					流动比率	1.6	1.7	1.7	1.7
					速动比率	1.5	1.6	1.6	1.5
					费用率指标				
					销售费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
					管理费用率	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%
					财务费用率	1.3%	0.1%	0.1%	0.1%
					分红指标				
					分红比例	38%	22%	22%	22%
					股息收益率	1.04%	0.82%	1.08%	1.38%
					估值指标				
					P/E (倍)	37	27	20	16
					P/B (倍)	2.4	2.3	2.1	1.9
					P/S (倍)	1.5	1.2	1.0	0.9
					净资产收益率	6.6%	8.5%	10.3%	11.9%

利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	10113	12156	14376	16603
营业成本	9020	10296	12128	13914
营业税金及附加	56	401	474	548
资产减值损失	73	210	210	210
销售费用	186	221	262	302
管理费用	279	353	417	481
财务费用	127	13	11	19
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	79	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>451</b>	<b>662</b>	<b>874</b>	<b>1129</b>
营业外收支净额	43	30	26	33
<b>利润总额</b>	<b>480</b>	<b>688</b>	<b>907</b>	<b>1162</b>
所得税	80	114	150	193
净利润	400	574	756	969
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>403</b>	<b>553</b>	<b>728</b>	<b>934</b>
少数股东损益	(2)	21	28	36

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**王小勇**，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间10年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

**王斌**，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，2年工程设计行业工作经验。

**陈航杰**，建筑工程行业助理分析师，工程师职称，任职华东建筑设计研究院4年，结构设计经验丰富；毕业于加州大学圣地亚哥分校和同济大学。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

**东北证券股份有限公司**
**中国 吉林省长春市**

自由大路1138号  
 邮编：130021  
 电话：4006000686  
 传真：(0431)85680032  
 网址：http://www.nesc.cn

**中国 北京市西城区**

锦什坊街28号  
 恒奥中心D座  
 邮编：100033  
 电话：(010)63210800  
 传真：(010)63210867

**中国 上海市浦东新区**

源深路305号  
 邮编：200135  
 电话：(021)20361009  
 传真：(021)20361258

**中国 深圳南山区**

大冲商务中心1栋2号楼24D  
 邮编：518000

**机构销售**
**华北地区**

销售总监 李航  
 电话：(010) 63210896  
 手机：136-5103-5643  
 邮箱：lihang@nesc.cn

**华东地区**

销售总监 袁颖  
 电话：(021) 20361100  
 手机：136-2169-3507  
 邮箱：yuanying@nesc.cn

**华南地区**

销售总监 邱晓星  
 电话：(0755) 33975865  
 手机：186-6457-9712  
 邮箱：qiuxx@nesc.cn