

广田集团 (002482)

证券研究报告

2018年03月30日

2017年业绩高速增长，订单结构逐步优化

公司近日发布2017年年报，年报显示2017年公司取得营收125.35亿，同增23.96%，归母净利润6.47亿，同增60.58%。点评如下：

公装订单占比有所提升，订单结构逐渐优化

2017年公装订单的显著提升或为公司业绩支撑点之一。行业层面上我们观察到2017年酒店、体育场馆等民生类固定资产投资有所提升，叠加16年PPP项目的显著增量，从而推动公司层面上公装订单的快速提升。此外，公司“大市场、大客户、大项目”营销战略取得初成效，客单价与优质大工程项目比例显著提升，并在加强与中国恒大战略合作关系的同时，有效开拓了深圳市工务署、招商地产、卓越地产等政府主导项目和大型房地产业务。全年新签装饰施工合同额143.52亿元，已签约未完工合同额约为2017年营收2.16倍。

营收维持稳健增长，毛利率有所提升

2017年公司取得营收125.35亿元，同比增长23.96%。其中装饰施工业务营收102.16亿元，同增13.33%；土建施工业务17.90亿，同增1.8倍，主因深圳泰达（2016年11月公司受让60%股权）旗下工程施工公司福建双阳收入并入公司；园林绿化1.51亿，同增51.11%。公司毛利率为11.31%，增加1.27个百分点，其中装饰施工业务为12.49%，同增1.87个百分点，或因公司加强项目管理以及营收结构中优质公装项目贡献收入有所提升。

期间费用率小幅下降，净利润增速维持高位

公司2017年期间费用率为5.53%，微幅下降0.33个百分点。其中销售费用率为1.91%，基本稳定；管理费用率和财务费用率分别为2.60%与1.01%，分别下降0.16、0.24个百分点。或因订单平均规模提升进而产生一定规模效益。公司计提资产减值1.09亿元，前值为0.72亿。公司净利率为5.16%，提升1.18个百分点，归母净利润为6.47亿，同增60.58%，剔除广田高科评估增值带来的投资收益1.4亿后，业绩增速约为30%。

ABS发行叠加项目回款管理加强，公司经营活动现金流显著改善

公司2017年收现比为1.0566，提升约34个百分点；付现比为0.9808，提升约29个百分点，显著小于收现比提升幅度，公司经营活动现金流显著改善，2017年为10.51亿。主因公司2017年发行两期资产支持证券，规模共22.8亿元，有效改善了公司资产流动性，同时公司加强项目回款为另一关键因素。

投资建议

公司受益于消费升级和经济结构转型所带动的投资结构性变化，2017年公装订单增长显著，或为公司业绩支撑点之一；精装业务受益房地产行业集中度的提升，高在手订单保障公司业绩维持稳健增速。公司业绩的稳健增长使其在目前位置上具有较好投资价值。公司第一期员工持股有望实施，广泛覆盖公司中高层管理人员及员工约550人，占目前总股本3.32%，有望提升公司团队凝聚力，促进公司业绩进一步释放。预计公司2018-2020年EPS为0.53、0.68、0.82元/股，对应PE为15/12/10倍，维持“买入”评级。

风险提示：固定资产投资增速快速下滑，公司项目推进不达预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,112.54	12,535.23	16,564.10	20,321.40	24,492.93
增长率(%)	26.25	23.96	32.14	22.68	20.53
EBITDA(百万元)	610.13	934.95	1,286.43	1,607.55	1,902.03
净利润(百万元)	402.72	646.71	815.29	1,047.46	1,260.93
增长率(%)	44.39	60.58	26.07	28.48	20.38
EPS(元/股)	0.26	0.42	0.53	0.68	0.82
市盈率(P/E)	30.50	18.99	15.07	11.73	9.74
市净率(P/B)	2.01	1.84	1.67	1.49	1.32
市销率(P/S)	1.21	0.98	0.74	0.60	0.50
EV/EBITDA	22.04	10.99	11.97	6.92	8.64

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.99元
目标价格	12.00元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,537.28
流通A股股本(百万股)	1,312.94
A股总市值(百万元)	12,282.86
流通A股市值(百万元)	10,490.40
每股净资产(元)	4.17
资产负债率(%)	56.50
一年内最高/最低(元)	10.17/7.13

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

陈航杰 联系人
chenhangjie@tfzq.com

股价走势

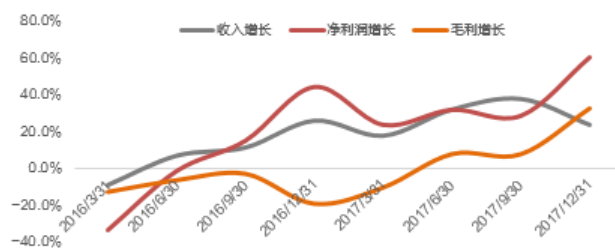


资料来源：贝格数据

相关报告

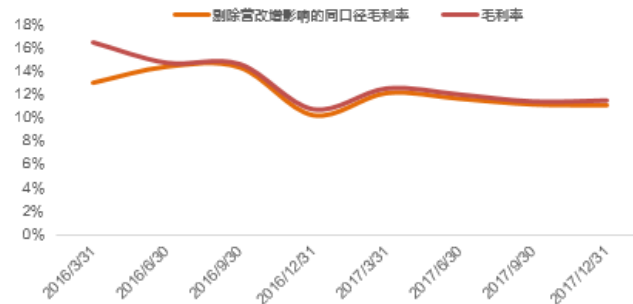


图 1：成长能力



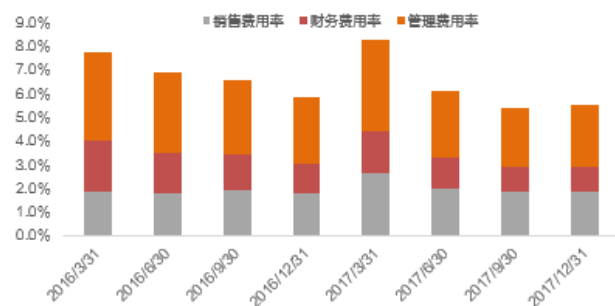
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：毛利率状况



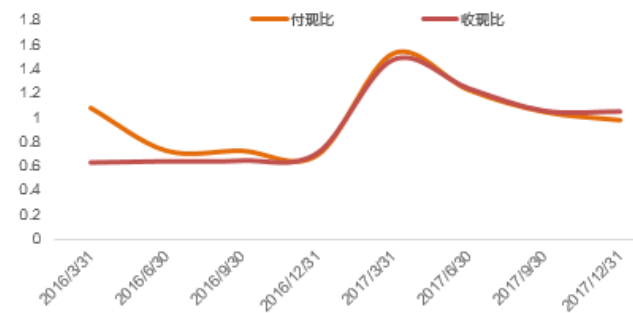
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：期间费用率



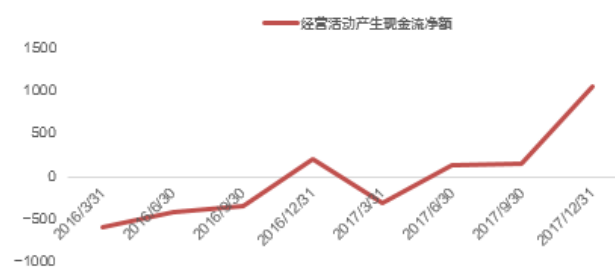
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：收现比/付现比



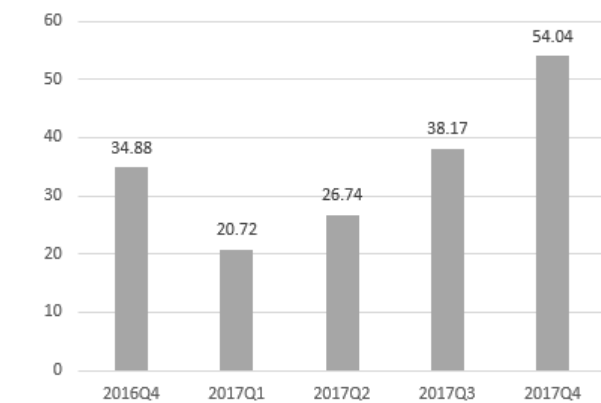
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：经营活动产生现金流净额（单位：百万人民币）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司每季度订单情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,554.95	2,055.22	2,484.62	3,048.21	3,673.94
应收账款	9,924.14	8,403.16	15,814.60	13,896.57	21,913.64
预付账款	193.36	187.55	400.20	274.56	531.56
存货	815.19	987.74	1,371.72	1,517.13	1,967.82
其他	868.25	1,222.65	2,456.57	1,239.81	2,746.10
流动资产合计	13,355.88	12,856.32	22,527.70	19,976.28	30,833.07
长期股权投资	39.14	547.71	547.71	547.71	547.71
固定资产	356.98	81.64	76.46	58.52	31.99
在建工程	11.52	45.12	33.07	19.84	11.91
无形资产	83.34	65.26	78.17	75.66	72.74
其他	1,998.37	2,268.32	2,204.49	2,274.73	2,185.53
非流动资产合计	2,489.36	3,008.06	2,939.90	2,976.48	2,849.88
资产总计	15,845.24	15,864.37	25,467.60	22,952.76	33,682.94
短期借款	867.00	760.98	5,084.27	2,487.39	7,281.99
应付账款	4,399.87	3,837.89	6,423.10	6,312.93	9,168.02
其他	2,901.12	2,861.24	3,982.79	4,236.51	5,143.80
流动负债合计	8,167.99	7,460.11	15,490.16	13,036.83	21,593.81
长期借款	0.00	4.00	991.52	0.00	1,069.00
应付债券	1,184.64	1,187.04	1,184.76	1,185.48	1,185.76
其他	189.68	334.40	219.48	247.86	267.25
非流动负债合计	1,374.31	1,525.45	2,395.76	1,433.33	2,522.01
负债合计	9,542.30	8,985.56	17,885.92	14,470.16	24,115.82
少数股东权益	198.06	205.44	213.67	224.25	236.99
股本	1,550.37	1,537.28	1,537.28	1,537.28	1,537.28
资本公积	2,341.94	2,316.91	2,316.91	2,316.91	2,316.91
留存收益	4,592.84	5,137.73	5,830.73	6,721.07	7,792.86
其他	(2,380.27)	(2,318.55)	(2,316.91)	(2,316.91)	(2,316.91)
股东权益合计	6,302.94	6,878.82	7,581.68	8,482.60	9,567.12
负债和股东权益总	15,845.24	15,864.37	25,467.60	22,952.76	33,682.94

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	400.44	662.06	815.29	1,047.46	1,260.93
折旧摊销	61.27	66.79	54.32	58.67	62.39
财务费用	121.81	136.62	251.46	293.50	329.58
投资损失	(78.88)	(183.06)	(76.00)	(82.00)	(90.00)
营运资金变动	(1,303.58)	352.32	(5,810.07)	3,277.12	(6,325.78)
其它	1,013.87	16.65	8.24	10.58	12.74
经营活动现金流	214.92	1,051.39	(4,756.77)	4,605.33	(4,750.14)
资本支出	239.33	102.02	164.92	(3.37)	5.61
长期投资	6.68	508.57	0.00	0.00	0.00
其他	(832.97)	(1,031.72)	83.65	0.28	25.27
投资活动现金流	(586.96)	(421.12)	248.57	(3.09)	30.87
债权融资	2,051.64	1,952.02	7,260.55	3,672.86	9,536.75
股权融资	(119.82)	(108.50)	(228.68)	(272.69)	(308.94)
其他	(2,379.06)	(2,464.63)	(2,094.27)	(7,438.81)	(3,882.81)
筹资活动现金流	(447.24)	(621.11)	4,937.59	(4,038.64)	5,344.99
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(819.27)	9.16	429.39	563.59	625.73

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	10,112.54	12,535.23	16,564.10	20,321.40	24,492.93
营业成本	9,020.24	11,085.68	14,507.64	17,762.76	21,428.03
营业税金及附加	55.62	54.89	72.53	88.98	107.25
营业费用	186.36	239.44	314.72	386.11	465.37
管理费用	279.18	326.44	414.10	497.87	600.08
财务费用	126.69	127.04	251.46	293.50	329.58
资产减值损失	72.72	109.01	99.00	118.80	142.56
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	78.88	183.06	76.00	82.00	90.00
其他	(157.76)	(380.95)	(152.00)	(164.00)	(180.00)
营业利润	450.61	790.61	980.65	1,255.37	1,510.06
营业外收入	30.95	63.98	63.98	65.30	64.42
营业外支出	1.25	75.30	75.30	75.30	75.30
利润总额	480.31	779.29	969.33	1,245.38	1,499.18
所得税	79.87	117.23	145.81	187.34	225.52
净利润	400.44	662.06	823.52	1,058.04	1,273.67
少数股东损益	(2.28)	15.36	8.24	10.58	12.74
归属于母公司净利润	402.72	646.71	815.29	1,047.46	1,260.93
每股收益(元)	0.26	0.42	0.53	0.68	0.82

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	26.25%	23.96%	32.14%	22.68%	20.53%
营业利润	37.73%	75.45%	24.04%	28.01%	20.29%
归属于母公司净利润	44.39%	60.58%	26.07%	28.48%	20.38%
获利能力					
毛利率	10.80%	11.56%	12.42%	12.59%	12.51%
净利率	3.98%	5.16%	4.92%	5.15%	5.15%
ROE	6.60%	9.69%	11.07%	12.68%	13.51%
ROIC	10.83%	14.96%	22.66%	12.55%	21.99%

偿债能力	2016	2017	2018E	2019E	2020E
资产负债率	60.22%	56.64%	70.23%	63.04%	71.60%
净负债率	51.72%	86.29%	65.66%	95.97%	81.00%
流动比率	1.64	1.72	1.45	1.53	1.43
速动比率	1.54	1.59	1.37	1.42	1.34
营运能力					
应收账款周转率	1.19	1.37	1.37	1.37	1.37
存货周转率	13.05	13.91	14.04	14.07	14.06
总资产周转率	0.69	0.79	0.80	0.84	0.86
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.42	0.53	0.68	0.82
每股经营现金流	0.14	0.68	-3.09	3.00	-3.09
每股净资产	3.97	4.34	4.79	5.37	6.07
估值比率					
市盈率	30.50	18.99	15.07	11.73	9.74
市净率	2.01	1.84	1.67	1.49	1.32
EV/EBITDA	22.04	10.99	11.97	6.92	8.64
EV/EBIT	23.29	11.38	12.50	7.19	8.94

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 10 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-50165671	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com