

主业订单复苏、副业快速成长，多元化战略展望美好未来

——广田集团（002482）2018 半年报点评

2018 年 08 月 21 日

推荐/首次

广田集团 | 财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031

事件：

公司于 2018.8.20 发布 2018 半年报。2018 年上半年公司实现营业收入 60.89 亿元，同比增加 17.52%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比增加 30.29%。其中 Q2 收入同比增加 13.3%，归母净利润同比增加 31.08%；扣非归母同比增加 24.25%。

表 1：公司分季度财务数据

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	3836.44	1863.08	3318.06	3493.08	3861.02	2328.78	3760.2
增长率（%）	61.29%	17.94%	42.21%	47.80%	0.64%	25.00%	13.33%
毛利率（%）	4.41%	12.60%	11.77%	10.57%	11.78%	11.12%	11.77%
期间费用率（%）	4.65%	8.34%	4.89%	4.38%	5.76%	6.87%	5.14%
营业利润率（%）	2.60%	2.64%	6.63%	5.36%	8.65%	2.86%	6.51%
净利润（百万元）	103.70	45.86	178.84	171.32	266.05	68.19	209.00
增长率（%）	226.95%	04.98%	51.80%	26.66%	156.57%	48.69%	16.87%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.04	0.10	0.11	0.17	0.05	0.14
资产负债率（%）	60.22%	57.69%	58.98%	56.50%	56.64%	57.50%	59.74%
净资产收益率（%）	1.65%	0.72%	2.77%	2.59%	3.87%	0.98%	2.95%
总资产收益率（%）	0.65%	0.31%	1.14%	1.12%	1.68%	0.42%	1.19%

资料来源：公司公告、东兴证券

观点：

1. 业绩稳健增长如预期，多元化战略有力推进。

- ◆ 上半年公司实现营收 60.89 亿，YOY+17.52%，归母净利润 2.81 亿，YOY+30.29%，扣非 YOY+24.25%，增长情况基本符合预期；
- ◆ 积极夯实装饰施工主业的同时，多元化战略得到有效落实：
 - (1) 装饰施工，2015-2017 营收占比为 95%/89%/81%，呈显著下降趋势，2018H1 营收占比 83%，较去年同期降低近 6.4 个百分点，同比增长 9.1%；
 - (2) 土建施工，2016-2018H1 营收占比从 6%提升到 12%，上半年营收同比增长 148%；
 - (3) 装饰设计、园林绿化、工程金融和智能家居四项业务 2018H1 营收占比分别为 1.5%/1.4%/0.7%/0.6%，营收同比增长分别高达 26%/47%/116%/63%，新业务开发和市场拓展

卓有成效;

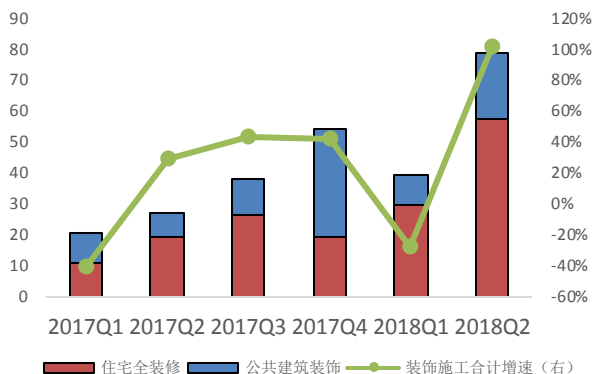
2. 装饰龙头受益景气行情, 二季度订单显著复苏支撑下半年业绩增长

- ◆ **装修装饰领军企业, 将持续受益市场景气度提升。**公司连续多年进入中国建筑装饰行业百强企业前三, 拥有业内最齐全高等级资质, 是批量住宅精装修细分领域市场份额最大的企业。我们认为装饰行业景气度将持续提升、公司业绩将水涨而船高, 原因包括: (1) 预估 **2018-2020 全装修市场 CAGR 将在 35% 以上**, 装饰企业集中度将得到较大提升, 利好龙头企业; (2) 判断 **2018 年下半年将进入商品房交付装修高峰期带来短期行情**; (3) 下半年基建回暖, 粤港澳大湾区基建先行, 酒店商场等公装持续消费升级, 长租公寓逐步落实, 对公司而言均有较大市场机会;
- ◆ **二季度主营业务订单显著复苏, 在手订单充沛, 业绩增长基本符合预期。**公司“大市场/大客户/大项目”战略持续发力, 上半年两季度新签住宅装修订单同比增长分别高达 177%/194%, 新签公装订单分别为 -4%/198%, 二季度呈显著复苏。整体装饰施工业务新订单增速达 89%/195%。上半年整体装饰业务(含设计)新签订单 120.8 亿, 同比大幅增长 146%。截至报告期末在手未完工订单占 2017 全年收入比为 1.73 倍, 有力支撑下半年业绩增长;

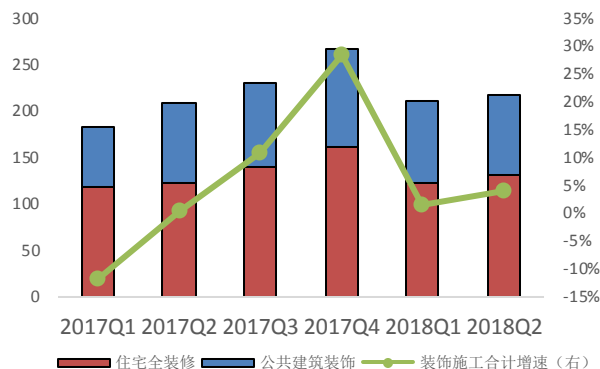
表 2: 公司近 6 个季度装饰业务订单情况/亿

业务类型	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
一、新签订单金额						
1.装饰施工	20.7	26.7	38.2	54.0	39.2	79.0
1.1 公共建筑装饰	10.1	7.3	11.5	34.8	9.7	21.8
1.2 住宅全装修	10.6	19.4	26.6	19.2	29.5	57.2
2.装饰设计	0.6	0.7	1.2	0.8	0.9	1.7
合计	21.4	27.6	39.6	54.9	40.1	80.7
二、截至报告期末累计已签约未完工订单金额						
1.装饰施工	183.6	208.8	230.5	267.0	211.3	216.3
1.1 公共建筑装饰	65.5	86.8	90.9	106.5	88.3	86.4
1.2 住宅全装修	118.1	122.0	139.6	160.4	123.0	129.9
2.装饰设计	5.2	6.4	6.8	3.4	2.1	0.1
合计	189.1	215.9	238.0	270.3	213.4	216.4

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 1: 装饰施工业务近 6 个季度新签订单情况/亿


资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 2: 装饰施工业务近 6 个季度在手未完工订单情况/亿


资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

3. 二季度盈利水平有所提升, 经营性现金流保持平稳

- ◆ 报告期内公司盈利水平稳中有升。二季度毛利率/期间费率/净利率分别为 **11.77%/5.14%/5.56%**, 较一季度的 **11.13%/6.87%/2.93%**全面改善, 上半年整体毛利率 11.49%, 同比降低近 0.5 个百分点, 较 2017 全年微幅下降近 0.1 个百分点。期间费率 5.75%, 同比降低近 0.4 个百分点, 较 2017 全年提升近 0.2 个百分点。上半年整体净利率 4.6%, 同比提高近 0.4 个百分点, 较 2017 全年下降近 0.7 个百分点, 整体而言盈利水平同比稳中有升;
- ◆ 报告期内公司经营性现金流净流入 **1.33 亿**, 与去年同期 **1.39 亿**基本持平;

4. 员工释放业绩活力, 资产证券化业务利好资金周转

- ◆ 公司于 2018 年 2 月临时股东大会和 3 月董事会会议上先后审议通过了第一期员工持股计划草案, 该计划广泛覆盖公司 16 名董监高及其他不超过 534 名员工, 按公司 2018.2.1 收盘价 7.83 元/股测算, 所能购买标的股票数量上限占公司当时股本总额的 3.3%。该计划有利于建立和完善公司利益共享机制, 提高职工的凝聚力和公司竞争力。当前计划进展顺利, 截止 7.31 公司第一期员工持股计划的银行账户和证券账户已开设完毕, 待资金募集完毕后公司将尽快成立集合资金信托计划;
- ◆ 公司于 2017 年 6 月/12 月成功发行两期 ABS 产品, 规模合计 22.8 亿, 当前正在推进第三期, 预计发行规模不超过 16 亿元。发行 ABS 利好公司资金周转和资产负债结构, 有力支撑公司未来业务发展。

结论:

报告期内, 公司积极夯实装饰施工主业的同时有力推进多元化战略, 各项新业务快速成长, 主营业务占比虽有下降、订单显著复苏、收入稳健增长, 当前在手订单充沛, 推动整体业绩增长如预期。二季度费率降低、利润率环比显著改善带动上半年盈利水平稳中有升。经营性现金流保持平稳。第一期员工持股计划有序推进有望释放业绩活力。有望成功发行第三期 ABS 产品加速资金周转。判断公司作为装饰龙头未来将持续受益装饰市场景气度提升。预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 164.85 亿元、202.29 亿元和 242.66 亿元;

每股收益分别为 0.51 元、0.55 元和 0.62 元，对应 PE 分别为 11.9X、10.9X 和 9.8X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表 3：公司财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	10,112.54	12,535.23	16,485.38	20,228.82	24,265.97
增长率（%）	26.25%	23.96%	31.51%	22.71%	19.96%
净利润（百万元）	400.44	662.06	793.98	855.38	958.97
增长率（%）	28.82%	65.33%	19.93%	7.73%	12.11%
净资产收益率（%）	6.60%	9.69%	11.01%	11.10%	11.45%
每股收益(元)	0.26	0.42	0.51	0.55	0.62
PE	23.15	14.33	11.88	10.94	9.79
PB	1.53	1.39	1.31	1.21	1.12

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

风险提示：地产调控风险、客户集中度较高风险、新业务不达预期

表 4: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	13356	12856	20078	24191	27868	营业收入	10113	12535	16485	20229	24266
货币资金	1555	2055	2956	3601	4517	营业成本	9020	11086	14612	17975	21629
应收账款	9680	7999	13505	16281	18298	营业税金及附加	56	55	81	94	116
其他应收款	244	404	531	651	781	营业费用	186	239	303	377	454
预付款项	193	188	320	394	485	管理费用	279	326	412	485	558
存货	815	988	1412	1654	2003	财务费用	127	127	136	294	378
其他流动资产	317	374	451	498	573	资产减值损失	72.72	109.01	114.46	125.91	138.50
非流动资产合计	2489	3008	3655	3718	3772	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	39	548	548	548	548	投资净收益	78.88	183.06	86.96	116.30	128.77
固定资产		82	82	82	82	营业利润	451	791	914	994	1121
无形资产	68	35	560	556	553	营业外收入	30.95	63.98	46.55	47.16	52.56
其他非流动资产	810	499	499	499	499	营业外支出	1.25	75.30	26.21	34.25	45.25
资产总计	15845	15864	23733	27909	31640	利润总额	480	779	935	1007	1129
流动负债合计	8168	7460	14585	18042	20967	所得税	80	117	141	151	170
短期借款	867	761	4593	6298	7643	净利润	400	662	794	855	959
应付账款	4086	3234	5795	6777	7652	少数股东损益	-2	15	15	9	13
预收款项	251	231	371	529	648	归属母公司净利润	403	647	779	846	946
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	719	960	1053	1291	1503
非流动负债合计	1374	1525	1850	2019	2173	EPS (元)	0.26	0.42	0.51	0.55	0.62
长期借款	0	4	4	4	4	主要财务比率					
应付债券	1185	1187	1424	1424	1424		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	9542	8986	16436	20060	23141	成长能力					
少数股东权益	198	205	220	230	243	营业收入增长	26.25%	23.96%	31.51%	22.71%	19.96%
实收资本(或股本)	1550	1537	1537	1537	1537	营业利润增长	37.73%	75.45%	15.64%	8.72%	12.83%
资本公积	2342	2317	2317	2317	2317	归属于母公司净利润	44.39%	60.58%	20.45%	8.61%	11.79%
未分配利润	1976	2507	2389	2414	2495	获利能力					
归属母公司股东权	6105	6673	7076	7619	8256	毛利率(%)	11.00%	11.78%	11.37%	11.14%	10.87%
负债和所有者权益	15845	15864	23733	27909	31640	净利率(%)	3.96%	5.28%	4.82%	4.23%	3.95%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元						2.54%	4.08%	3.28%	3.03%	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)					
	6.60%	9.69%	11.01%	11.10%	11.45%	偿债能力					
经营活动现金流	215	1051	-2297	-473	134	资产负债率(%)	60%	57%	69%	72%	73%
净利润	400	662	794	855	959	流动比率		1.72	1.38	1.34	1.33
折旧摊销	142	43	-	3	3	速动比率		1.59	1.28	1.25	1.23
财务费用	127	127	136	294	378	营运能力					
应付账款的变化	0	0	-5505	-2776	-2017	总资产周转率	0.69	0.79	0.83	0.78	0.81
预收账款的变化	0	0	140	157	119	应收账款周转率	1	1	2	1	1
投资活动现金流	-587	-421	99	-155	-27	应付账款周转率	2.83	3.42	3.65	3.22	3.36
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	180	-90	45	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.42	0.51	0.55	0.62
投资收益	79	183	87	116	129	每股净现金流(最新摊)	-0.53	0.01	0.98	0.42	0.60
筹资活动现金流	-447	-621	3712	1274	809	每股净资产(最新摊)	3.94	4.34	4.60	4.96	5.37
应付债券增加	0	0	237	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	23.15	14.33	11.88	10.94	9.79
普通股增加	925	-13	0	0	0	P/B	1.53	1.39	1.31	1.21	1.12
资本公积增加	-977	-25	0	0	0	EV/EBITDA	13.66	9.53	11.70	10.36	9.19
现金净增加额	-819	9	1513	646	916						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。