

广田集团 (002482.SZ)

住宅订单大幅增长，大客户战略效果显现

● 营收业绩稳健增长，现金流保持稳定

公司 18H1 实现营业收入 60.89 亿元，同比增长 17.5%；归母净利润为 2.81 亿元，同比增长 30.3%。公司 18H1 毛利率为 11.5%，同比下降 0.6pct，净利率为 4.6%，同比提高 0.3pct；18H1 期间费用率为 5.8%，较去年同期下降 0.3pct。其中，销售/管理/财务费用率分别 2.0%/2.4%/1.4%，较去年同期分别变动-0.02/-0.38/+0.07pct。公司 18H1 经营性现金流为 1.33 亿元，同比减少 0.06 亿元，收现比与付现比分别为 87.6%/86.9%，较去年同期分别减少 37.1/36.2pct。公司 18H1 资产负债率为 59.7%，同比上升 0.8pct。此外，公司上半年还成功发行了规模 5 亿元的超短期融资券、规模 6 亿元的中期票据。

● 上半年住宅订单大幅增长，大客户战略确保未来住宅订单继续稳定增长

根据公告，公司 18H1 新签合同 120.8 亿元，同比增长 147%，其中，公装订单 31.5 亿元，同比增长 81%，住宅订单 87 亿元，同比增长 188%。18Q2 新签合同 80.7 亿元，同比增长 192%，其中，公装订单 21.8 亿元，同比增长 198%，住宅订单 57 亿元，同比增长 194%。截止 2018 年上半年末公司在手订单 216.4 亿元，订单收入比 1.7 倍。恒大作为公司第一大客户，公司有约 40% 的业务收入来源于恒大，控股股东参与恒大地产定增，进一步促进公司与恒大业务上的合作关系。同时公司积极拓展招商蛇口等新的大客户资源，带动了公司今年上半年住宅订单的大幅增长，随着下游地产集中度的提升，公司住宅订单有望进一步提升。目前公司累计完成精装房 50 万套以上，市场占有率全国第一。

● 实施第一期员工持股计划，积极拓展互联网家装与智能家居业务

公司于 2018 年 2 月起开始实施员工持股计划，参与员工合计不超过 550 人，拟筹集员工资金总额不超过 2 亿元，其中，高管认购 4580 万元，其他员工认购 15420 万元。目前，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。此外，公司积极拓展互联网家装与智能家居业务：广田过家家主要开展互联网家装业务，并与腾讯在武汉地区共同设立合资公司；智能家居方面，目前广田智能智慧家居业务开展顺利，深圳新豪方地产项目已落地，并拟于 2018 年开展智能家居家庭服务和社区化服务的运营。

● 盈利预测与投资评级

盈利预测基本假设如下：(1) 营业收入：公司 18H1 新签合同额 120.8 亿元，同比增长 147%，截止 2018 年上半年末公司在手订单 216.4 亿元，订单收入比 1.7 倍，订单充足保障公司收入稳健增长；(2) 毛利率：公司 18H1 毛利率为 11.5%，预计未来毛利率基本保持稳定或将略有提升；(3) 期间费用率：公司 18H1 期间费用率为 5.8%，近两年有逐年下降的趋势，随着公司业务的不开拓，对应的期间费用率有望进一步降低。公司公装订单稳步增长，住宅订单量大幅增长，同时积极拓展互联网家装与智能家居业务并实施第一次员工持股计划，我们看法公司未来的发展，预计 18-20 年公司归母净利润分别为 8.3/10.3/12.4 亿元，对应 EPS 分别为 0.54/0.67/0.81 元，对应 18 年 PE 11 倍，估值水平较低，维持“买入”评级。

● **风险提示：**房地产行业景气度下降，原材料及劳动力成本快速上涨风险，公司订单转化不及预期，全装修业务推进不及预期。

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	10,112.54	12,535.23	16,276.44	20,199.25	23,938.91
增长率(%)	26.25%	23.96%	29.85%	24.10%	18.51%
EBITDA(百万元)	632.40	895.56	1,336.08	1,638.18	2,007.90
净利润(百万元)	402.72	646.71	827.84	1,031.86	1,238.85
增长率(%)	44.39%	60.58%	28.01%	24.64%	20.06%
EPS(元/股)	0.260	0.421	0.539	0.671	0.806
市盈率(P/E)	35.31	19.51	11.18	8.97	7.47
市净率(P/B)	2.35	1.85	1.23	1.08	0.95
EV/EBITDA	23.27	13.65	7.51	6.29	4.63

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格 6.02 元

前次评级 买入

报告日期 2018-08-21

相对市场表现



分析师：姚 遥 S0260517070002

 021-60750610

 gfyayao@gf.com.cn

相关研究：

广田集团 (002482.SZ)：业绩增速超预期，公装订单结构性改善 2018-03-30

广田集团 (002482.SZ) 三季报点评：业绩保持快速增长，多元发展不断做大做强 2017-10-20

广田集团 (002482.SZ) 中报点评：精装修龙头公司，业绩实现较快增长且现金流明显改善 2017-08-20

联系人：尉凯旋 021-60750610

 yukaixuan@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	13356	12856	17030	20719	24438
货币资金	1555	2055	1526	2086	2830
应收及预付	10531	9037	13467	16398	19456
存货	815	988	1261	1458	1376
其他流动资产	455	777	777	777	777
非流动资产	2489	3008	3076	3174	3271
长期股权投资	39	548	548	548	548
固定资产	357	82	166	248	325
在建工程	12	45	65	85	105
无形资产	827	746	710	705	705
其他长期资产	1254	1588	1588	1588	1588
资产总计	15845	15864	20106	23893	27710
流动负债	8168	7460	10884	13667	16232
短期借款	867	761	1531	2358	2873
应付及预收	6710	6503	9157	11309	13359
其他流动负债	591	196	196	0	0
非流动负债	1374	1525	1108	773	6
长期借款	0	4	4	4	4
应付债券	1185	1187	769	769	2
其他非流动负债	190	334	334	0	0
负债合计	9542	8986	12373	15096	17626
股本	1550	1537	1537	1537	1537
资本公积	2342	2317	2317	2317	2317
留存收益	2251	2821	3649	4681	5919
归属母公司股东权	6105	6673	7502	8534	9773
少数股东权益	198	205	231	263	311
负债和股东权益	15845	15864	20106	23893	27710

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10113	12535	16276	20199	23939
营业成本	9020	11086	14387	17738	20928
营业税金及附加	56	55	72	89	105
销售费用	186	239	228	374	443
管理费用	279	326	277	384	479
财务费用	127	127	141	181	195
资产减值损失	73	109	239	213	286
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	79	183	50	30	15
营业利润	451	791	984	1252	1518
营业外收入	31	64	21	20	20
营业外支出	1	75	0	20	24
利润总额	480	779	1005	1252	1514
所得税	80	117	151	188	228
净利润	400	662	853	1064	1286
少数股东损益	-2	15	26	32	48
归属母公司净利润	403	647	828	1032	1239
EBITDA	632	896	1336	1638	2008
EPS (元)	0.26	0.42	0.54	0.67	0.81

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	215	1051	-1070	54	587
净利润	400	662	853	1064	1286
折旧摊销	61	67	22	23	24
营运资金变动	-360	241	-2269	-1385	-1211
其它	113	81	322	352	487
投资活动现金流	-587	-421	-19	-91	-110
资本支出	-263	-329	-69	-121	-125
投资变动	-673	-65	50	30	15
其他	349	-27	0	0	0
筹资活动现金流	1554	925	560	597	267
银行借款	791	1007	770	827	515
债券融资	-1036	-1582	-35	-35	-35
股权融资	8	8	0	0	0
其他	1792	1492	-175	-195	-212
现金净增加额	1182	1555	-530	561	744
期初现金余额	2656	1555	2055	1526	2086
期末现金余额	3839	3110	1526	2086	2830

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.2	24.0	29.8	24.1	18.5
营业利润增长	37.7	75.5	24.4	27.3	21.3
归属母公司净利润增长	44.4	60.6	28.0	24.6	20.1
获利能力(%)					
毛利率	10.8	11.6	11.6	12.2	12.6
净利率	4.0	5.3	5.2	5.3	5.4
ROE	6.6	9.7	11.0	12.1	12.7
ROIC	7.3	13.2	15.8	16.4	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	56.6	61.5	63.2	63.6
净负债比率	0.1	-	0.1	0.1	-
流动比率	1.64	1.72	1.56	1.52	1.51
速动比率	1.51	1.57	1.42	1.38	1.39
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.79	0.90	0.92	0.93
应收账款周转率	1.20	1.37	1.37	1.40	1.40
存货周转率	11.64	12.30	11.41	12.17	15.21
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.42	0.54	0.67	0.81
每股经营现金流	0.14	0.68	-0.70	0.04	0.38
每股净资产	3.94	4.34	4.88	5.55	6.36
估值比率					
P/E	35.6	19.1	11.2	9.0	7.5
P/B	2.3	1.8	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	23.3	13.7	7.5	6.3	4.6

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥： 分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。
尉凯旋： 研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。