

2017年04月10日

广田集团 (002482.SZ)

## 外延并购加速智慧家居布局，“一带一路”战略初见成果

■**事项：**广田集团发布2016年年度报告，全年实现营业收入101.12亿元，同比增长26.25%；实现归属上市公司股东的净利润4.02亿元，同比增长44.39%；实现EPS 0.26元/股，同比增长36.84%。拟每10股派发现金红利1元(含税)，以资本公积金向全体股东每10股转增15股。

■**业绩增速较好，经营性现金流高速增长：**报告期内公司实现营业收入同比增速26.25%，归属上市公司股东净利润同比增速44.39%，本期公司利润增速较高主要由于以下三个原因：(1)公司加强内部管控、大力拓展业务，工程合同量和产值有较大幅度增长；(2)公司出售子公司深圳市广田置业有限公司取得较大投资收益；(3)本期资产减值损失计提减少。分季度来看，公司2016Q1-Q4分别实现营业收入同比-9.17%/21.61%/19.74%/61.29%，实现归属于上市股东的净利润同比-33.81%/21.51%/44.58%/423.48%，公司Q4营收及净利润增速均居于前列，主要由于四季度为结转高峰期；且公司年报数据显示，今年全年房地产开发投资达到102,581亿元，比上年增长6.9%，房地产市场的回暖使得房地产后产业链家装市场也相应受益。公司报告期末经营性现金流为2.13亿元，较上年大幅增长126.35%，主要由于公司加强结算回款管理工作，针对重大难项目有针对性地签署目标责任书和组织结算策划，切实的解决了一些久拖未决的遗留问题。

■**订单总额增速较快，承接项目量、质齐升：**从公司年报数据来看，2016年公司新签装饰装修业务订单总金额为126.64亿元，同比增长22.36%。公司于2016年5月与博华太平洋国际控股有限公司(后称“博华太平洋”)、广东阳西中澳游艇产业有限公司等六方签署《战略框架协议》，合作内容包括但不限于建筑装饰设计及施工、智能家居、软装、定制精装等，金额合计105.69亿元。博华太平洋是香港联合交易所主板的上市公司，主营业务为高端休闲娱乐产业，目前正在塞班岛开发超豪华综合娱乐场度假村，项目总投资约七十亿美元，本次框架协议公司与其合作金额约3亿美元。公司本年承接的工程项目实现“量”与“质”的同时提升，优质大工程项目比例有较明显的提升，公司品牌知名度提升。

■**外延并购加速，公司资质日趋完善：**2016年，公司通过收购成品装潢领军企业上海荣欣装潢设计有限公司，并成为其控股股东，在营销、设计、供应链、施工等方面获得资源共享和互补；同时，公司于2016

公司快报

证券研究报告

建筑装饰

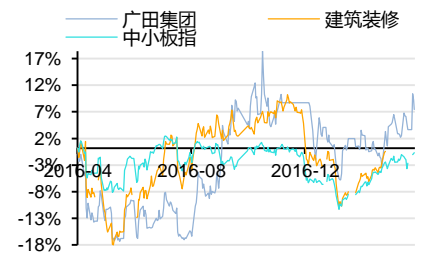
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**11.2元**  
股价(2017-04-07) **9.55元**

交易数据

总市值(百万元)	14,806.03
流通市值(百万元)	12,416.07
总股本(百万股)	1,550.37
流通股本(百万股)	1,300.11
12个月价格区间	7.37/22.37元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.23	0.55	4.74
绝对收益	5.64	6.11	5.51

金嘉欣

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030004  
jinjx@essence.com.cn

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

相关报告

广田集团：控股上海家装著名品牌，互联网家装业务加速扩张 2016-01-15

年 11 月公告披露拟受让深圳市泰达投资发展有限公司（后称“深圳泰达”）60%股权，新增控股孙公司福建省双阳建筑工程有限公司，获得建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等五个壹级资质，截止目前公司拥有壹级、甲级资质共计 15 项，是建筑装饰企业中高等级资质最完备的企业之一。

■**智慧家居先行者，加速布局互联网家装业务：**报告期内，公司针对智能家居进行了积极的业务布局，公司 2016 年 10 月公告称，通过控股子公司深圳广田智能科技有限公司（下称“广田智能”）与深圳市新豪方房地产有限公司、深圳市飞天云信息科技有限公司等签署了金额约 4,200 万元的智能家居产品“图灵猫”销售协议，推动了智慧家居业务的实质性进展。另外，公司积极布局“互联网+家装”，旗下科学技术研究院拟着手搭建互联网精装平台、智慧家居生态平台、3D 打印及在线平台、虚拟现实应用等。并通过联营公司之控股公司深圳广田云万家科技有限公司（下称“广田云万家”）旗下家装品牌“过家家”为公司着力培育的互联网家装业务，目前，“过家家”在深圳已有四家线下体验店开业。2016 年 12 月，广田云万家引入腾讯作为战略合作伙伴，在武汉地区共同设立了腾广科技（武汉）有限公司，合作开展互联网家装业务，腾广科技（武汉）有限公司现已开业。

■**紧跟“一带一路”战略，海外格局初步形成：**据公司公告信息披露，公司年内加快海外业务的开拓，成立海外业务部，先后完成了塞班、哈萨克斯坦、迪拜、泰国子公司的注册。公司积极响应国家打造丝绸之路经济带的战略目标，开拓中东地区市场业务，已与哈萨克斯坦有关政府机构和大型房地产商进行多次沟通，并与当地最大的建筑房地产开发商 BI 集团（BI Group）达成了合作。受益于国家“一带一路”战略加速推进，公司海外业务有望加速开拓，业绩实现超预期增长。

■**投资建议：“智慧家居+互联网家装+一带一路”，业绩有望高速增长：**公司 2016 年新签装修装饰业务订单 126.64 亿元，同比增长 22.36%，且通过外延并购布局智慧家居、互联网家居，均已获得实质性进展。另外，公司年内紧跟“一带一路”战略，已在多个国家设立子公司，并与当地地产商达成合作。我们看好公司未来智慧家居、互联网家居业务的加速推进，以及一带一路海外布局进展，将利好公司整体业绩水平，预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 9.2%、10.2%、9.4%，净利润增速分别为 22.7%、24.1%、26.8%；我们暂时维持公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 11.2 元，相当于 2017 年 35 的动态市盈率。

■**风险提示：智能家居推进不及预期风险，房地产增速不及预期风险，订单落地不及预期风险等。**

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	8,010.0	10,112.5	11,039.3	12,169.1	13,314.5
净利润	278.9	402.7	494.2	613.5	778.0
每股收益(元)	0.18	0.26	0.32	0.40	0.50
每股净资产(元)	3.73	3.94	4.19	4.56	5.02
<b>盈利和估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
市盈率(倍)	53.1	36.8	30.0	24.1	19.0
市净率(倍)	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9
净利润率	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.8%
净资产收益率	4.8%	6.6%	7.6%	8.7%	10.0%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%
ROIC	13.5%	10.8%	10.4%	14.4%	11.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,010.0	10,112.5	11,039.3	12,169.1	13,314.5	成长性					
减:营业成本	6,657.4	9,020.2	9,440.4	10,363.7	11,319.4	营业收入增长率	-18.2%	26.2%	9.2%	10.2%	9.4%
营业税费	261.3	55.6	261.9	250.8	221.2	营业利润增长率	-48.9%	37.7%	46.5%	24.9%	25.7%
销售费用	140.7	186.4	191.1	216.2	237.5	净利润增长率	-48.0%	44.4%	22.7%	24.1%	26.8%
管理费用	235.2	279.2	273.4	331.6	353.4	EBITDA 增长率	-36.2%	17.9%	24.2%	21.2%	23.0%
财务费用	160.5	126.7	62.7	58.8	57.7	EBIT 增长率	-37.7%	18.4%	25.2%	22.2%	23.9%
资产减值损失	226.8	72.7	175.8	158.4	135.7	NOPLAT 增长率	-38.4%	17.4%	12.6%	22.2%	23.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	45.9%	17.3%	-11.6%	56.6%	-22.8%
投资和汇兑收益	-1.1	78.9	25.9	34.6	46.5	净资产增长率	38.7%	6.1%	6.4%	9.1%	10.1%
营业利润	327.2	450.6	660.0	824.2	1,036.2	利润率					
加:营业外净收支	42.6	29.7	26.6	33.0	29.7	毛利率	16.9%	10.8%	14.5%	14.8%	15.0%
利润总额	369.8	480.3	686.6	857.2	1,065.9	营业利润率	4.1%	4.5%	6.0%	6.8%	7.8%
减:所得税	59.0	79.9	171.6	214.3	266.5	净利润率	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.8%
净利润	278.9	402.7	494.2	613.5	778.0	EBITDA/营业收入	6.5%	6.0%	6.9%	7.5%	8.5%
						EBIT/营业收入	6.1%	5.7%	6.5%	7.3%	8.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	18	13	11	9	8
						流动资产周转天数	138	145	132	150	151
						流动营业资本周转天数	507	456	410	420	412
						应收账款周转天数	312	302	275	296	291
						存货周转天数	32	28	28	29	28
						总资产周转天数	561	525	480	476	464
						投资资本周转天数	168	172	160	175	173
						投资回报率					
						ROE	4.8%	6.6%	7.6%	8.7%	10.0%
						ROA	2.3%	2.5%	3.8%	3.5%	5.1%
						ROIC	13.5%	10.8%	10.4%	14.4%	11.4%
						费用率					
						销售费用率	1.8%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%
						管理费用率	2.9%	2.8%	2.5%	2.7%	2.7%
						财务费用率	2.0%	1.3%	0.6%	0.5%	0.4%
						三费/营业收入	6.7%	5.9%	4.8%	5.0%	4.9%
						偿债能力					
						资产负债率	56.5%	60.2%	50.8%	60.5%	49.0%
						负债权益比	129.9%	151.4%	103.1%	153.3%	96.0%
						流动比率	1.91	1.64	2.03	1.82	2.14
						速动比率	1.80	1.54	1.87	1.70	1.99
						利息保障倍数	3.04	4.56	11.53	15.02	18.95
						分红指标					
						DPS(元)	0.04	-	0.04	0.05	0.04
						分红比率	22.2%	0.0%	12.4%	11.6%	8.0%
						股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	310.9	400.4	494.2	613.5	778.0	EPS(元)	0.18	0.26	0.32	0.40	0.50
加:折旧和摊销	34.7	61.3	34.9	34.9	34.9	BVPS(元)	3.73	3.94	4.19	4.56	5.02
资产减值准备	226.8	72.7	-	-	-	PE(X)	53.1	36.8	30.0	24.1	19.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9
财务费用	169.3	121.8	62.7	58.8	57.7	P/FCF	-24.1	-129.6	395.8	-14.0	9.3
投资损失	1.1	-78.9	-25.9	-34.6	-46.5	P/S	1.8	1.5	1.3	1.2	1.1
少数股东损益	31.9	-2.3	20.8	29.4	21.4	EV/EBITDA	32.8	22.0	17.1	16.3	11.1
营运资金的变动	-1,856.2	-1,303.6	1,092.4	-2,711.0	1,581.9	CAGR(%)	27.4%	25.9%	-2.2%	27.4%	25.9%
经营活动产生现金流量	-815.6	214.9	1,679.0	-2,009.1	2,427.5	PEG	1.9	1.4	-13.9	0.9	0.7
投资活动产生现金流量	-820.7	-587.0	204.0	-20.1	23.6	ROIC/WACC	1.3	1.0	1.0	1.3	1.1
融资活动产生现金流量	1,660.5	-447.2	-1,236.9	841.7	-941.2	REP	3.0	2.5	2.9	1.5	2.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测



## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

金嘉欣、苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034