订单加速落地，内生外延及员工持股助力高成长

公司点评

◆ **事件：**

公司发布第一期员工持股计划（草案），参加总人数不超过 550 人，拟筹集员工资金总额不超过 2 亿元，按照不超过 1:1 设立优先份额和一般份额，资金总额不超过 4 亿元。

◆ **点评：**

◆ **新签订单加速落地，保障未来业绩持续高增长：**

公司 2017 年四季度装饰业务订单 54.88 亿元，同比增长 53.42%；全年共新签装饰业务订单 143.52 亿元，对比 2016 年全年新签装饰订单 126.64 亿元，同比增长 13.33%；结合 2016 年末已签约未施工订单 215.23 亿元，2017 年预计订单收入保障比为 2.95 倍。截至 2017 年末公司已签约未完工订单 270.31 亿元，在手订单充足。同时受益于消费升级、城镇化建设等原因，公司 2018 年新签订单有望持续保持加速落地态势，为未来业绩持续高增长提供保障。

◆ **互联网家装与智能家居稳步推进，收购帕玛斯完善产业链：**

公司以互联网家装与智能家居为切入点实现转型升级。“过家家”通过与腾讯共同设立腾广科技（武汉）合作开展互联网家装业务，后续将借鉴武汉店的模式和经验在太原、南京、成都等城市开展业务。公司智能家居终端“图灵猫”正有序落地，已与深圳新豪方、恒大地产开展深度合作，目前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。同时，公司控股股东广田控股集团拟以约 36.6 亿元收购高端定制幕墙企业帕玛斯，将为公司带来优秀的幕墙施工技术和先进的管理经验，将提升公司幕墙业务的技术壁垒及品牌资质。

◆ **推出员工持股计划，提高员工凝聚力和公司竞争力：**

公司发布第一期员工持股计划（草案），参加人员为该持股计划实施之日在岗员工不超过 550 人；员工自筹资金不超过 2 亿元，按照不超过 1:1 设立优先份额和一般份额，配资不超过 2 亿元，共募集资金总额不超过 4 亿元。持股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，促进公司长期、持续、健康发展。

◆ **发行可转债开展建设项目，巩固公司龙头地位：**

公司拟公开发行可转债不超过 9 亿元，募集资金拟用于“广田设计中心建设项目”、“信息化建设项目”以及“BIM 技术应用中心建设项目”。此次发行将增强公司设计人才建设和综合竞争力，提高工程管理信息化水平，进一步稳固公司在行业内的领先地位。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利 5.36/7.28/9.33 亿元，同比增长 33.1%/35.9%/28.1%，对应 EPS 为 0.35/0.47/0.60 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 22.5/16.6/12.9 倍，**维持“推荐”评级。**

◆ **风险提示：**客户集中度过高，装饰主业拓展不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8010	10,113	12,156	14,376	16,603
增长率(%)	-18.2	26.2	20.2	18.3	15.5
净利润(百万元)	278.9	403	536	728	933
增长率(%)	-48.0	44.4	33.1	35.9	28.1
毛利率(%)	16.9	10.8	15.1	15.6	16.2
净利率(%)	3.5	4.0	4.4	5.1	5.6
ROE(%)	4.8	6.6	8.2	10.3	11.9
EPS(摊薄/元)	0.45	0.26	0.35	0.47	0.60
P/E(倍)	17.44	30.0	22.5	16.6	12.9
P/B(倍)	0.84	2.0	1.8	1.7	1.5

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师
王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理
王斌 (执业证书编号：S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据	时间 2018.02.02
收盘价(元)：	7.78
总股本(亿股)：	15.37
总市值(亿元)：	119.6
一年最低/最高(元)：	7.49/10.17
近 3 月换手率：	35.56%

股价表现(一年)

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.49	-27.06	-38.38
绝对	-2.99	-20.21	-12.31

相关研报

家装龙头地位不改，三季报业绩持续增长 2017-10-20

广田集团：家装龙头因势而进，开启高增长之路 2017-08-19

家装龙头全产业链发展，中报业绩持续回升 2017-08-17

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	12238	13356	15611	17627	20050
现金	2656	1555	3259	3028	3200
应收账款	6906	9680	8752	10350	11954
其他应收款	140	244	194	230	266
预付账款	159	193	186	218	250
存货	**735**	**815**	**1032**	**1213**	**1391**
其他流动资产	1641	868	2188	2588	2989
非流动资产	1418	2489	1492	1462	1440
长期投资	32	39	30	30	30
固定资产	398	357	378	386	394
无形资产	66	68	61	55	50
其他非流动资产	**922**	**2025**	**1023**	**991**	**966**
资产总计	**13656**	**15845**	**17103**	**19089**	**21490**
流动负债	6399	8168	9052	10442	12079
短期借款	618	867	700	700	966
应付账款	3073	4086	4643	5458	6261
其他流动负债	**2709**	**3215**	**3709**	**4285**	**4852**
非流动负债	1317	1374	1310	1310	1310
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	**1317**	**1374**	**1310**	**1310**	**1310**
负债合计	**7716**	**9542**	**10362**	**11752**	**13389**
少数股东权益	161	198	219	246	282
股本	625	1550	1550	1550	1550
资本公积	3319	2342	2342	2342	2342
留存收益	1834	2213	2631	3199	3927
归属母公司股东权益	5779	6105	6523	7091	7819
负债和股东权益	**13656**	**15845**	**17103**	**19089**	**21490**

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-816	215	1160	-25	166
净利润	279	403	536	728	933
折旧摊销	27	28	72	64	58
财务费用	160	127	13	11	19
投资损失	1	-79	0	0	0
营运资金变动	-2085	-923	366	-1034	-1058
其他经营现金流	801	659	173	205	214
投资活动现金流	-821	-587	906	-35	-35
资本支出	**-1**	**7**	**-35**	**-35**	**-35**
长期投资	-181	-66	67	0	0
其他投资现金流	-1003	-647	939	-70	-70
筹资活动现金流	1661	-447	-363	-171	42
短期借款	**0**	**0**	**-167**	**0**	**266**
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	108	925	0	0	0
资本公积增加	1370	-977	0	0	0
其他筹资现金流	**183**	**-395**	**-196**	**-171**	**-224**
现金净增加额	**24**	**-819**	**1704**	**-231**	**172**

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	**8010**	**10113**	**12156**	**14376**	**16603**
营业成本	6657	9020	10317	12128	13914
营业税金及附加	261	56	401	474	548
营业费用	141	186	221	262	302
管理费用	235	279	353	417	481
财务费用	160	127	13	11	19
资产减值损失	227	73	210	210	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	79	0	0	0
营业利润	327	451	641	874	1129
营业外收入	**45**	**31**	**28**	**35**	**35**
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	370	480	667	907	1162
所得税	**59**	**80**	**111**	**150**	**193**
净利润	311	400	556	756	969
少数股东损益	**32**	**-2**	**20**	**28**	**36**
归属母公司净利润	279	403	536	728	933
EBITDA	**515**	**605**	**726**	**949**	**1205**
EPS（元）	0.45	0.26	0.35	0.47	0.60

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	(18.2)	26.2	20.2	18.3	15.5
营业利润(%)	(48.9)	37.7	42.2	36.3	29.2
归属于母公司净利润(%)	(48.0)	44.4	33.1	35.9	28.1
获利能力					
毛利率(%)	16.9	10.8	15.1	15.6	16.2
净利率(%)	3.5	4.0	4.4	5.1	5.6
ROE(%)	4.8	6.6	8.2	10.3	11.9
ROIC(%)	6.3	6.7	7.3	9.2	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	56.5	60.2	60.6	61.6	62.3
净负债比率(%)	4.5	5.5	4.1	3.7	4.5
流动比率	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.8	1.5	1.6	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5
应付账款周转率	2.1	2.5	2.4	2.4	2.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.26	0.35	0.47	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.30	0.14	0.75	-0.02	0.11
每股净资产(最新摊薄)	9.24	3.94	4.21	4.57	5.04
估值比率					
P/E	17.44	29.95	22.51	16.56	12.93
P/B	0.84	1.98	1.85	1.70	1.54
EV/EBITDA	17.38	14.8	12.3	9.4	7.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 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，工程设计从业 2 年，证券从业 1 年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017 年 8 月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监** 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	**李佳璐　销售经理** 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	**史月琳　销售经理** 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层　邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/