

广田集团 (002482)

证券研究报告

2019年08月29日

行业收缩下业绩有所承压，加强回款管理经营现金流正逐步改善

公司近日公告最新中报，2019H1 公司实现营业收入 57.09 亿元，同比下降 6.23%；归母净利润 1.75 亿元，同比下降 37.62%。点评如下：

传统主业订单有所收缩，公司转型升级战略有序开展

2019H1 公司新签订单 71.88 亿，同比减少 40.51%，主要受到地产持续调控的影响，公司对于 B 端家装订单规模战略性收缩所致。其中住宅装修订单总额 37.35 亿，同比减少 56.90%；公共建筑装饰订单为 33.67 亿，同增 6.89%，2019H1 公司承接多个政府人才安居房项目。截至 2019 年 6 月 30 日，公司已签约未完工订单总额 217.9 亿，为 2018 年全年营收的 1.51 倍，为未来业绩提供一定保障。公司围绕转型战略，在智能家居、装配化产品等技术板块大力拓展业务，在中长期内有望在前期智能化战略深度布局的基础上逐步实现转型升级。此外深圳示范区的建设也给公司带来了新的发展机遇，人才安居房、场馆、交易场所等重大民生项目相关订单有望进一步提升。

营业收入增速有所下滑，精装业务占比提升与加大结算力度使得毛利率有所下滑

2019H1 公司营业收入 57.09 亿，同比减少 6.23%，同公司基于业务结构调整的战略相一致，或因住宅全装修业务的拓展趋于稳定所致，预计前期订单将逐步释放业绩。公司毛利率 12.58%，剔除研发费用重分类影响，小幅下降 1.53 个百分点，或因毛利率较低的精装业务占比有所上升所致，此外加大结算力度来降低流动性风险或是毛利率降低的另一因素。

财务费用波动致使期间费用率上升，净利率有所下滑

公司 2019H1 期间费用率 9.16%，同比上升 0.68 个百分点。其中销售费用率 1.49%，同减 0.49 个百分点；管理费用率 1.74%，同减 0.69 个百分点；财务费用率 3.15%，同增 1.76 个百分点，或因 2019 年流动性持续收紧，融资成本上升所致；研发费用率 2.78%，同增 0.09 个百分点。报告期内，公司计提资产减值及信用减值共 0.69 亿，基本稳定。2019H1 公司净利率 3.07%，下降 1.54 个百分点，归母净利润 1.75 亿，同比下降 37.62%。

受地产客户回款方式影响，公司现金流情况承压

公司 2019H1 收现比为 0.7572，同比下降 11.87 个百分点；付现比为 0.7715，下降 3.18 个百分点；同期经营活动产生现金流净额为-4.90 亿，主要受地产客户票据结算、回款期较长影响，现金流入较上年减少 10.11 亿。公司资产负债率为 63.98%，较 2018 年年底下降 2 个百分点，主要受季节性因素影响，公司支付前期劳务及材料款，应付账款显著减少所致。报告期内，公司第一期员工持股计划完成购买，预计未来公司释放业绩的动力将有所提高。

投资建议

在流动性环境持续收紧与地产调控趋严的背景下，2019H1 公司住宅全装修订单战略性收缩，加强回款结算，从而在目前市场环境下充分降低公司的流动风险。随着公司经营现金流的逐步改善，作为行业龙头，公司在公装以及住宅精装修领域依然大有可为，此外深圳示范区的建设或在重大民生工程相关订单上公司带来了新的发展机遇。基于 2018 年年底公司计提减值超过市场预期，叠加 2018 年地产调控趋严等因素，公司中期战略或将以巩固回款、平稳增长为主，我们调整公司 2019-2021 年净利润至 3.76、4.61、5.73 亿（原 2019-2020 预测值为 8.9、10.9 亿元），EPS 为 0.24、0.30、0.37 元/股，对应 PE 为 20、17、13。

风险提示：我国固定资产投资增速下滑加速，公司业务回款不达预期

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	12,535.23	14,397.64	14,906.32	16,989.21	19,376.36
增长率(%)	23.96	14.86	3.53	13.97	14.05
EBITDA(百万元)	934.95	1,103.58	738.70	830.76	941.13
净利润(百万元)	646.71	348.39	376.24	460.55	572.92
增长率(%)	60.58	(46.13)	7.99	22.41	24.40
EPS(元/股)	0.42	0.23	0.24	0.30	0.37
市盈率(P/E)	11.91	22.11	20.47	16.72	13.44
市净率(P/B)	1.15	1.11	1.06	1.00	0.94
市销率(P/S)	0.61	0.53	0.52	0.45	0.40
EV/EBITDA	10.99	7.21	9.03	9.18	8.80

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	5.01 元
目标价格	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)	1,529.29
A 股总市值(百万元)	7,701.77
流通 A 股市值(百万元)	7,661.77
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	63.98
一年内最高/最低(元)	7.28/4.49

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 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519040001
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势

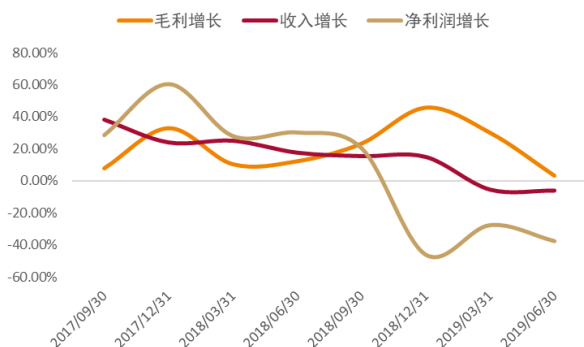


资料来源：贝格数据

相关报告

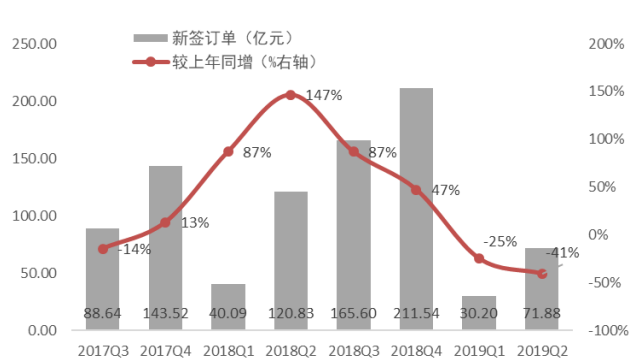
- 1 《广田集团-季报点评:订单持续高增,收入增速承压,扣非净利润稳步增长》2018-11-04
- 2 《广田集团-年报点评报告:2017 年业绩高速增长,订单结构逐步优化》2018-03-30
- 3 《广田集团-公司点评:公装强势叠加精装稳健,17 年业绩取得稳健增长》2018-02-28

图 1：成长能力



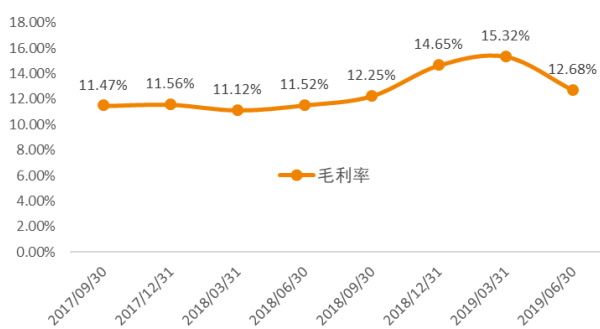
资料来源：wind，天风证券研究所

图 1：公司新签订单情况



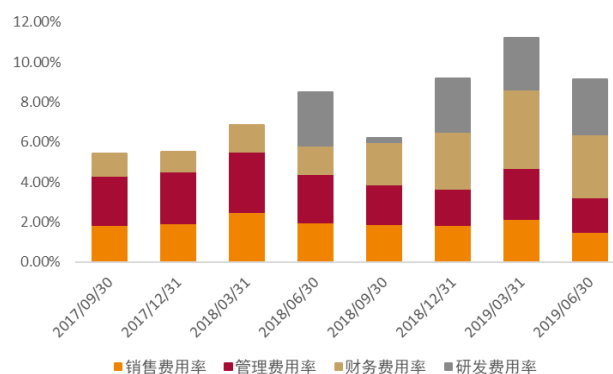
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：毛利率情况



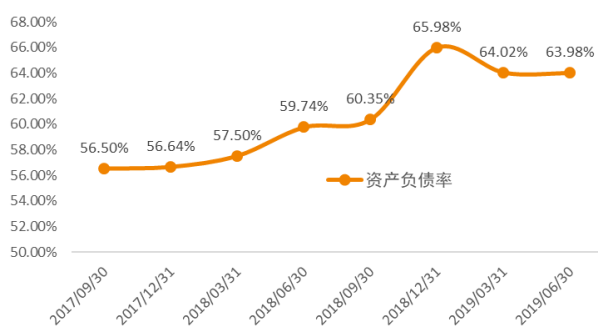
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：期间费用率



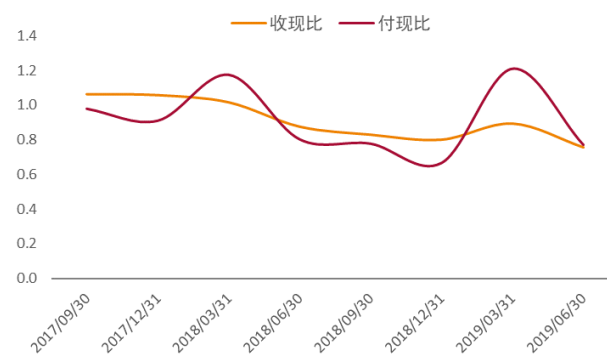
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：资产负债率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：收付现比



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)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,055.22	3,402.84	1,192.51	1,359.14	1,550.11
应收票据及应收账款	8,445.62	10,908.10	9,558.94	14,178.56	13,286.98
预付账款	187.55	281.61	227.48	364.50	321.60
存货	987.74	1,020.82	1,158.70	1,375.69	1,561.64
其他	777.34	1,746.41	1,081.88	1,481.63	1,491.16
流动资产合计	12,453.47	17,359.78	13,219.52	18,759.51	18,211.48
长期股权投资	547.71	535.53	535.53	535.53	535.53
固定资产	81.64	76.82	213.43	316.76	387.11
在建工程	45.12	310.23	222.14	181.28	138.77
无形资产	65.26	598.97	565.08	531.18	497.29
其他	2,268.32	1,805.13	2,020.98	1,917.96	1,868.96
非流动资产合计	3,008.06	3,326.68	3,557.16	3,482.71	3,427.66
资产总计	15,864.37	20,966.70	17,050.37	22,561.15	21,930.09
短期借款	760.98	2,305.68	665.37	1,581.26	2,269.15
应付票据及应付账款	5,062.59	7,572.23	5,562.59	9,182.49	7,418.22
其他	1,636.54	2,311.62	1,963.49	2,401.60	2,330.72
流动负债合计	7,460.11	12,189.52	8,191.44	13,165.35	12,018.08
长期借款	4.00	300.00	0.00	139.03	220.71
应付债券	1,187.04	1,267.08	1,212.92	1,222.35	1,234.11
其他	334.40	76.77	200.28	203.82	160.29
非流动负债合计	1,525.45	1,643.85	1,413.20	1,565.20	1,615.11
负债合计	8,985.56	13,833.37	9,604.64	14,730.55	13,633.19
少数股东权益	205.44	187.85	178.39	163.91	136.09
股本	1,537.28	1,537.28	1,537.28	1,537.28	1,537.28
资本公积	2,316.91	2,316.91	2,316.91	2,316.91	2,316.91
留存收益	5,137.73	5,409.26	5,730.05	6,129.41	6,623.53
其他	(2,318.55)	(2,317.97)	(2,316.91)	(2,316.91)	(2,316.91)
股东权益合计	6,878.82	7,133.33	7,445.72	7,830.59	8,296.90
负债和股东权益总	15,864.37	20,966.70	17,050.37	22,561.15	21,930.09

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	662.06	318.21	376.24	460.55	572.92
折旧摊销	66.79	55.45	45.38	51.42	56.05
财务费用	136.62	219.32	313.38	322.07	312.95
投资损失	(183.06)	(29.97)	(60.00)	(82.00)	(90.00)
营运资金变动	352.76	(1,043.43)	(435.69)	(1,222.87)	(1,109.45)
其它	16.21	929.72	(9.46)	(14.49)	(27.82)
经营活动现金流	1,051.39	449.29	229.84	(485.31)	(285.36)
资本支出	102.02	910.37	(63.51)	76.46	93.53
长期投资	508.57	(12.19)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,031.72)	(1,447.57)	70.05	(119.70)	(25.55)
投资活动现金流	(421.12)	(549.39)	6.54	(43.23)	67.98
债权融资	1,952.02	3,999.48	1,920.53	2,998.97	3,799.06
股权融资	(106.31)	(382.51)	(298.54)	(310.81)	(304.58)
其他	(2,466.81)	(2,670.58)	(4,068.71)	(1,992.98)	(3,086.13)
筹资活动现金流	(621.11)	946.39	(2,446.72)	695.17	408.36
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	9.16	846.29	(2,210.34)	166.63	190.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,535.23	14,397.64	14,906.32	16,989.21	19,376.36
营业成本	11,085.68	12,289.05	13,055.23	14,918.30	17,042.93
营业税金及附加	54.89	42.95	44.47	50.68	57.80
营业费用	239.44	264.63	273.98	324.49	370.09
管理费用	326.44	265.10	274.47	312.82	356.78
研发费用	279.23	386.43	400.08	455.99	520.06
财务费用	127.04	405.23	313.38	322.07	312.95
资产减值损失	109.01	492.58	224.77	229.59	233.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	183.06	29.97	60.00	82.00	90.00
其他	(660.18)	(74.68)	(120.00)	(164.00)	(180.00)
营业利润	790.61	296.36	379.95	457.26	572.13
营业外收入	63.98	83.06	50.00	65.30	66.12
营业外支出	75.30	7.71	1.50	1.50	1.50
利润总额	779.29	371.71	428.45	521.06	636.75
所得税	117.23	53.50	61.67	75.00	91.65
净利润	662.06	318.21	366.78	446.06	545.10
少数股东损益	15.36	(30.18)	(9.46)	(14.49)	(27.82)
归属于母公司净利润	646.71	348.39	376.24	460.55	572.92
每股收益(元)	0.42	0.23	0.24	0.30	0.37

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	23.96%	14.86%	3.53%	13.97%	14.05%
营业利润	75.45%	-62.51%	28.20%	20.35%	25.12%
归属于母公司净利润	60.58%	-46.13%	7.99%	22.41%	24.40%
获利能力					
毛利率	11.56%	14.65%	12.42%	12.19%	12.04%
净利率	5.16%	2.42%	2.52%	2.71%	2.96%
ROE	9.69%	5.02%	5.18%	6.01%	7.02%
ROIC	14.96%	13.00%	9.89%	10.70%	9.98%
偿债能力					
资产负债率	56.64%	65.98%	56.33%	65.29%	62.17%
净负债率	-1.50%	8.36%	9.78%	20.94%	27.11%
流动比率	1.72	1.45	1.65	1.45	1.54
速动比率	1.59	1.36	1.51	1.34	1.41
营运能力					
应收账款周转率	1.35	1.49	1.46	1.43	1.41
存货周转率	13.91	14.34	13.68	13.41	13.19
总资产周转率	0.79	0.78	0.78	0.86	0.87
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.23	0.24	0.30	0.37
每股经营现金流	0.68	0.29	0.15	-0.32	-0.19
每股净资产	4.34	4.52	4.73	4.99	5.31
估值比率					
市盈率	11.91	22.11	20.47	16.72	13.44
市净率	1.15	1.11	1.06	1.00	0.94
EV/EBITDA	10.99	7.21	9.03	9.18	8.80
EV/EBIT	11.38	7.41	9.62	9.78	9.36

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 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com