



广田集团(002482.SZ)

【联讯建筑建材季报点评】广田集团(002284):资产负债表改善提升 ROE

2017 年 10 月 22 日

投资要点

买入(首次评级)

当前价: 9.45 元
目标价: 11.75 - 13.5 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话:
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	10,113	13,659	16,941	21,010
(+/-)	26.2%	35.1%	24.0%	24.0%
归母净利润	403	546	723	888
(+/-)	44.4%	35.5%	32.5%	22.9%
EPS(元)	0.26	0.35	0.47	0.57
P/E	36.4	26.9	20.3	16.5

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

◇ 收入持续快速增长, 业绩基本符合预期

2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 86.74 亿元, 同比增长 38.21%; 实现归母净利润 3.83 亿元, 同比增长 28.64%; 扣非后归母净利润 3.76 亿元, 同比增长 28.04%, EPS0.25 元, 基本符合预期。Q3 实现营业收入 34.93 亿元, 同比增长 47.80%; 实现归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 26.56%。公司预计 2017 年度归母净利润为 4.83 亿元-6.04 亿元, 同比增长 20%-50%。

◇ 毛利率下降主要因并表广田建设, 发行 ABS 利润表、资产负债表双受益

2017 年前三季度, 公司综合毛利率 11.47%, 同比下降 3.24 pct, 主要原因是: 1、装饰施工业务毛利率下降, 2、2016 年三季度后并购的深圳泰达(广田建设)并表, 土建造施工业务毛利率低。2017 年前三季度, 公司期间费用率为 5.42%, 同比下降 1.57 pct, 主要因并表所致。

公司净利润率同比仅小幅下降 0.16 pct 至 4.57%, 一方面是因期间费用率下降, 另一方面是资产减值损失的大幅下降。结合总资产周转率的较大提升, ROE 由去年同期的 5.03% 增至 6.07%。公司通过发行 13.80 亿元应收账款 ABS, 大大优化资产负债结构。截至 2017 年 9 月 30 日, 公司账面货币资金 20.45 亿元, 同比大幅增长 148.23%; 应收账款 82.09 亿元, 同比仅增长 5.02%, 远低于收入增速, 应收账款周转天数从去年同期 317 天下降至 278 天, 是近三年首次下降至 300 天以内。公司总资产周转率由上年同期的 0.47 提升至 0.56。ABS 发行除了加快周转, 还带来资产减值损失的大幅下降, 1-9 月资产减值损失同比下降 61.01% 至 5167.77 万元。

◇ 广田控股拟收购帕玛斯, 强强联合进军国际市场

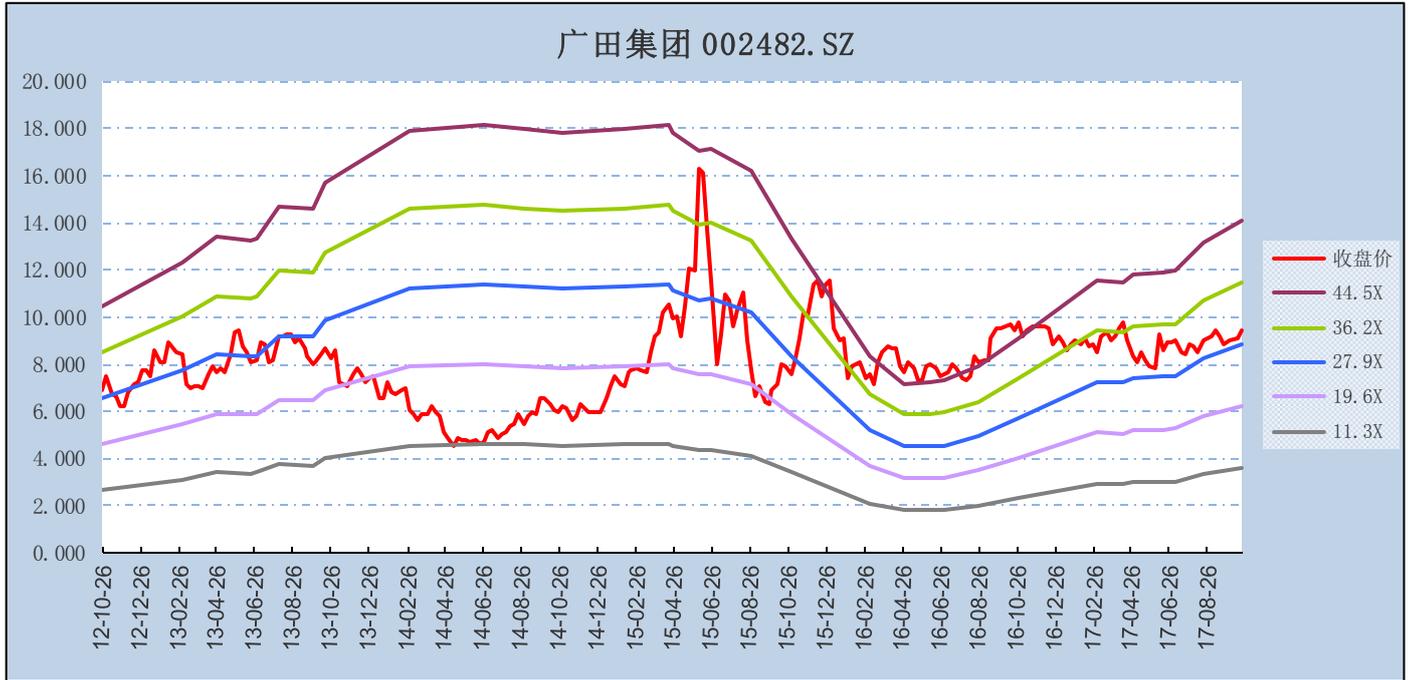
2017 年 8 月 21 日, 公司公告控股股东广田控股拟以 4.67 亿欧元(约合人民币 36.6 亿元)的价格, 收购意大利幕墙企业帕玛斯 100% 股权和相关股东贷款。为解决潜在同业竞争, 广田控股承诺股权过户后三年内, 将其整合至广田集团。帕玛斯总资产为 16.09 亿欧元, 17 财年营业收入为 12.86 亿欧元。本次收购将促使广田在幕墙领域进入国际一流梯队, 一方面在本土市场, 广田将有机会参与到高端项目的竞争, 另一方面, 借助帕玛斯在海外的渠道, 同时借助一带一路的历史机遇, 广田有望在国际市场取得突破。

◇ “买入”评级

公司前围绕三大战略方向的布局稳步推进, 未来金融将成为公司利润的重要来源, 而智能家居将成为公司拥抱新经济的切入口, 大建筑格局也基本成型, 预计 17-19 年净利润分别为 5.46\7.23\8.88 亿元, 同比增长 35.5%\32.5%\22.9%, EPS 分别为 0.35\0.47\0.57 元, PE 分别为 27 \20\17x, 给予买入评级。给予“买入”评级。



图表1: PE/PB Band



资料来源:联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1555	1500	1500	1500	营业收入	10113	13659	16941	21010
应收款项	10338	13846	17173	21298	营业成本	9020	12174	14986	18565
存货净额	815	996	1270	1625	营业税金及附加	56	0	34	42
其他流动资产	510	205	254	315	销售费用	186	246	305	378
流动资产合计	13356	16686	20335	24876	管理费用	279	359	427	529
固定资产	369	594	609	388	财务费用	127	169	244	327
无形资产及其他	68	265	461	658	投资收益	79	0	0	0
投资性房地产	2014	2014	2014	2014	资产减值及公允价值变动	(73)	(96)	(119)	(147)
长期股权投资	39	39	39	39	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	15845	19597	23458	27974	营业利润	451	616	827	1023
短期借款及交易性金融负债	867	1138	2208	3213	营业外净收支	30	30	30	30
应付款项	5714	7639	9423	11678	利润总额	480	646	857	1053
其他流动负债	1587	2163	2666	3304	所得税费用	80	103	137	168
流动负债合计	8168	10939	14297	18196	少数股东损益	(2)	(3)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	1185	1785	1785	1785	归属于母公司净利润	403	546	723	888
其他长期负债	190	190	190	190					
长期负债合计	1374	1974	1974	1974	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	9542	12913	16271	20170	净利润	403	546	723	888
少数股东权益	198	197	193	190	资产减值准备	(154)	(73)	0	0
股东权益	6105	6487	6993	7615	折旧摊销	33	55	70	77
负债和股东权益总计	15845	19597	23458	27974	公允价值变动损失	73	96	119	147
					财务费用	127	169	244	327
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	(1757)	(957)	(1362)	(1648)
每股收益	0.26	0.35	0.47	0.57	其它	153	71	(3)	(4)
每股红利	0.12	0.11	0.14	0.17	经营活动现金流	(1250)	(262)	(454)	(538)
每股净资产	3.94	4.18	4.51	4.91	资本开支	233	(500)	(400)	(200)
ROIC	6%	8%	10%	11%	其它投资现金流	(138)	0	0	0
ROE	7%	8%	10%	12%	投资活动现金流	89	(500)	(400)	(200)
毛利率	11%	11%	12%	12%	权益性融资	8	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	7%	7%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	7%	7%	支付股利、利息	(184)	(164)	(217)	(267)
收入增长	26%	35%	24%	24%	其它融资现金流	419	271	1071	1005
净利润增长率	44%	36%	32%	23%	融资活动现金流	60	707	854	738
资产负债率	61%	67%	70%	73%	现金净变动	(1101)	(55)	0	0
息率	1.3%	1.1%	1.5%	1.8%	货币资金的期初余额	2656	1555	1500	1500
P/E	36.4	26.9	20.3	16.5	货币资金的期末余额	1555	1500	1500	1500
P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	企业自由现金流	(1015)	(662)	(694)	(513)
EV/EBITDA	40.1	29.5	24.6	22.1	权益自由现金流	(596)	(533)	173	218

资料来源：公司财务报告，联讯证券



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，分别任职房地产行业分析师、建筑建材资深分析师。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com