

广田股份 (002482.SZ) 公告点评

智能家居、互联网家装、定制精装取得显著进展

核心观点：

- 定制精装起着关键的端口作用

定制精装对公司的互联网家装、智能家居起着至关重要的端口作用，能增加客户的粘性。此次合作对二三线的地产商较多，公司话语权也更大一些，有利于公司强占定制精装端口，也能降低对恒大地产的依赖。

- 家装电商年轻化、“拒绝平庸”

公司的“过家家”家装平台目前主要为“80后”为代表的年轻人提供整套家装解决方案。整个电商平台充满年轻活力，符合年轻人追求便捷、个性化的模式。“过家家”的研发团队也是一支80、90后的年轻队伍，能够准确的抓住年轻人的喜好。

- “图灵猫”升级智能家居

公司旗下智能科技有限公司的“图灵猫”升级智能家居，其最具优势的地方是它的开放性和兼容性，即使是不同品牌，不同型号的家电，都可以实现兼容互联。公司已经成功开发了智能家居的APP，真正实现“智能家”。

- 投资建议

公司实施“平台化转型”战略，进军智能家居、定制精装、互联网家装。随着公司定制精装端口作用的体现，“过家家”、“图灵猫”等旗下品牌将被迅速推广。凭借公司在住宅精装修领域的龙头地位，该框架协议转化为公司订单是大概率事件，预计公司2015-2017年EPS为1.20、1.44、1.72元，维持对公司的“买入”评级

- 风险提示

地产行业景气下行，新业务开拓不达预期风险；

盈利预测：

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	8,691.33	9,787.97	11,772.03	14,126.44	16,921.14
增长率(%)	28.23%	12.62%	20.27%	20.00%	19.78%
EBITDA(百万元)	838.92	1,044.37	1,172.42	1,411.43	1,692.43
净利润(百万元)	522.93	536.54	620.75	742.36	887.83
增长率(%)	38.15%	2.60%	15.69%	19.59%	19.60%
EPS(元/股)	1.011	1.037	1.200	1.435	1.717
市盈率(P/E)	19.38	14.58	22.15	18.52	15.48
市净率(P/B)	2.73	1.87	2.93	2.58	2.26
EV/EBITDA	11.11	6.52	12.67	11.27	10.17

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

24.93元

前次评级

买入

报告日期

2015-05-13

相对市场表现



分析师：唐笑 S0260512030009



010-59136616



tangxiao@gf.com.cn

相关研究：

广田股份 (002482.SZ) 14 2015-04-16

年年报点评：积极布局绿色家装O2O，三步走战略指明方向

广田股份 (002482.SZ) 业绩快报点评：快报符合预期，更

需看到新管理层做出的努力

广田股份 (002482.SZ)：限制性股票激励计划草案点评

公司发布公告，公司与四川门里天府投资有限公司、深圳朗泓房地产有限公司、法拉帝国际酒店管理（北京）有限公司、中国建筑第四工程局有限公司、香江集团有限公司、浙江佳源房地产集团有限公司、深圳市恒荣置地有限公司、深圳市鹏城置业投资发展有限公司（以下简称“合作方”）签署了《框架合作协议》，总计金额达103.3亿元。此外，公司与深圳市怡亚通供应链股份有限公司（以下简称“怡亚通”）签署了《框架合作协议》。点评如下：

1、定制精装起着关键的端口作用

根据协议，公司与合作方的合作内容包括建筑装饰设计及施工、智能家居、软装、定制精装等。公司在住宅精装修领域不论市场占有率还是产业规模一直稳居行业第一，所以在定制精装业务上拥有巨大优势。不同于传统精装修的标准化，定制精装更偏向家装业务，能提供更多的个性化选择，吸引不同类型的客户。更重要的是，定制精装对公司的互联网家装、智能家居起着至关重要的端口作用，能增加客户的粘性。

由下表所示，公司此次合作对象大部分为房地产、住宅相关的开发商，相信公司在定制精装方面将有所突破。然而合作对象均不是像恒大地产等一线地产商，二三线的地产商较多，公司话语权也更大一些，有利于抢占定制精装端口，也能降低公司对单一地产商的依赖。

此外，怡亚通是国内知名供应链服务提供商，能为公司提供物流和仓储服务。公司与怡亚通的合作主要是完善供应链体系，降低材料成本。

表1：合作方的经营情况

合作对象	主要经营范围	合作金额（亿）
四川门里天府投资有限公司	项目投资、投资咨询；土地整理； 房地产开发 ；销售建筑材料；销售、租赁、维修机电设备及配件；技术进出口，货物进出口	35
深圳朗泓房地产有限公司	兴办实业；国内商业、物资供销业；在合法取得土地使用权范围内从事 房地产开发经营 业务；建筑工程施工	18.3
法拉帝国际酒店管理（北京）有限公司	酒店管理；会议及展览服务；餐饮管理；经济贸易咨询；技术服务；企业策划；投资咨询；设计、制作、代理、发布广告；翻译服务	12
中国建筑第四工程局有限公司	房屋建筑工程施工总承包 ，市政公用工程施工总承包，地基与基础工程专业承包，建筑工程装饰工程专业承包，钢结构工程专业承包，机电安装工程施工总承包	10
香江集团有限公司	项目投资、策划；企业经营管理；批发和零售贸易	10
浙江佳源房地产集团有限公司	普通 住宅的开发经营	10
深圳市恒荣置地有限公司	在合法取得使用权的土地上从事 房地产开发经营 ；自有房屋租赁；物业管理；建材的销售及其它国内贸易，经营进出口业务	5
深圳市鹏城置业投资发展有限公司	在合法取得土地使用权范围内从事 房地产开发 业务；房地产经纪、房地产信息咨询；物业管理；国内贸易	3
合计		103.3

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

2、家装电商年轻化、“拒绝平庸”

公司的“过家家”家装平台目前主要为“80后”为代表的年轻人提供整套餐装

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

解决方案。整个电商平台充满年轻活力，符合年轻人追求便捷、个性的模式，比如一秒智能报价、30秒搞懂装修流程、装修过程的施工管理可视化、采购一站式服务等。

“过家家”的研发团队也是一支80、90后的年轻队伍，能够准确地抓住年轻人的喜好。

“过家家”将装修中的潜规则清晰明了地向客户阐述，有望化解客户在家装中可能遭遇的痛点。对于售后服务，公司也承诺在24小时内到场处理，2年全房保修，5年水电保修，终身负责维修。公共装饰公司的传统业务受投资景气下行的影响较大，纷纷转型或“触网”，积极发展家装业务。公司拥有稳定的批量住宅精装修客户，进入家装电商有绝对优势。

图1：“过家家”电商平台“拒绝平庸”



数据来源：官网、广发证券发展研究中心

图2：“过家家”有望化解装修中可能遭遇的痛点



数据来源：官网、广发证券发展研究中心

3、“图灵猫”升级智能家居

智能化也是公司大装饰战略重要一环，智能家居是公司在互联网时代致力大数据平台运营商战略中的重要一步。公司旗下智能科技有限公司的“图灵猫”升级智能家居，其最具优势的地方是它的开放性和兼容性，即使是不同品牌，不同型号的家电，都可以实现兼容互联。公司已经成功开发了智能家居的APP，真正实现“智能家”。

图3：“图灵猫”升级智能家居



数据来源：官网、广发证券发展研究中心

图4：“图灵猫”升级智能家居



数据来源：官网、广发证券发展研究中心

投资建议

公司实施“平台化转型”战略，进军智能家居、定制精装、互联网家装。随着公司定制精装端口作用的体现，“过家家”、“图灵猫”等旗下品牌将被迅速推广。凭借公司在住宅精装修领域的龙头地位，该框架协议转化为公司订单是大概率事件，预计公司2015-2017年EPS为1.20、1.44、1.72元，维持对公司的“买入”评级。

风险提示

地产行业景气下行，新业务开拓不达预期风险。

资产负债表
单位：百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	8106	10338	13037	16238	20146
货币资金	2119	2309	2943	3532	4230
应收及预付	5354	7230	9317	11761	14783
存货	625	693	777	945	1132
其他流动资产	7	106	0	0	0
非流动资产	731	989	897	982	1041
长期股权投资	29	1	1	1	1
固定资产	371	408	478	544	605
在建工程	28	21	41	61	61
无形资产	168	343	342	341	339
其他长期资产	134	216	36	36	36
资产总计	8837	11327	13934	17220	21187
流动负债	4488	6396	8486	11134	14328
短期借款	705	700	3409	5051	7052
应付及预收	3241	4627	5078	6083	7277
其他流动负债	541	1069	0	0	0
非流动负债	599	648	646	646	646
长期借款	0	0	50	50	50
应付债券	595	596	596	596	596
其他非流动负债	4	51	0	0	0
负债合计	5086	7044	9132	11780	14975
股本	517	517	517	517	517
资本公积	1941	1950	1950	1950	1950
留存收益	1253	1712	2229	2858	3621
归属母公司股东权	3711	4179	4696	5325	6088
少数股东权益	39	104	105	114	125
负债和股东权益	8837	11327	13934	17220	21187

现金流量表
单位：百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-58	245	-1801	-492	-623
净利润	528	550	622	751	899
折旧摊销	31	33	32	36	41
营运资金变动	-784	-672	-3001	-1782	-2208
其它	168	335	545	502	647
投资活动现金流	81	15	-67	-119	-98
资本支出	-103	-67	-67	-119	-98
投资变动	-5	-317	0	0	0
其他	190	400	0	0	0
筹资活动现金流	482	368	2502	1200	1419
银行借款	935	1097	2759	1643	2000
债券融资	-248	-655	-51	0	0
股权融资	106	0	0	0	0
其他	-311	-74	-206	-443	-581
现金净增加额	506	628	634	589	699
期初现金余额	1577	2119	2309	2943	3532
期末现金余额	2082	2747	2943	3532	4230

主要财务比率

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力(%)					
营业收入增长	28.2	12.6	20.3	20.0	19.8
营业利润增长	32.4	3.3	14.7	20.9	19.6
归属母公司净利润增长	38.2	2.6	15.7	19.6	19.6
获利能力 (%)					
毛利率	15.8	17.0	16.9	16.9	16.9
净利率	6.1	5.6	5.3	5.3	5.3
ROE	14.1	12.8	13.2	13.9	14.6
ROIC	23.7	26.6	16.4	15.4	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.6	62.2	65.5	68.4	70.7
净负债比率	-0.2	-0.2	0.2	0.4	0.6
流动比率	1.81	1.62	1.54	1.46	1.41
速动比率	1.64	1.48	1.42	1.35	1.31
营运能力					
总资产周转率	1.09	0.97	0.93	0.91	0.88
应收账款周转率	2.22	1.67	1.62	1.52	1.43
存货周转率	12.19	12.34	12.59	12.41	12.41
每股指标(元)					
每股收益	1.01	1.04	1.20	1.44	1.72
每股经营现金流	-0.11	0.47	-3.48	-0.95	-1.20
每股净资产	7.18	8.08	9.08	10.30	11.77
估值比率					
P/E	19.4	14.6	22.1	18.5	15.5
P/B	2.7	1.9	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	11.1	6.5	12.7	11.3	10.2

利润表
单位：百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8691	9788	11772	14126	16921
营业成本	7314	8128	9778	11734	14059
营业税金及附加	285	323	377	452	541
销售费用	137	156	235	297	355
管理费用	146	170	241	268	313
财务费用	80	143	173	323	409
资产减值损失	109	228	233	165	182
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	619	640	734	887	1061
营业外收入	4	8	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	623	647	736	889	1063
所得税	95	98	114	138	165
净利润	528	550	622	751	899
少数股东损益	5	13	1	9	11
归属母公司净利润	523	537	621	742	888
EBITDA	839	1044	1172	1411	1692
EPS (元)	1.01	1.04	1.20	1.44	1.72

广发建筑行业研究小组

唐笑：首席分析师，北京大学光华管理学院金融硕士，具备多年建筑行业研究经验，2012年2月进入广发证券发展研究中心。2013年新财富最佳分析师建筑与工程行业第三名。

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	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
	03-04			
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司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。
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。