

2015 年 06 月 04 日

广田股份 (002482.SZ)

公司快报

证券研究报告

建筑装修Ⅲ

投资评级
买入-A
维持评级
6 个月目标价
56 元
股价 (2015-06-03)
39.19 元
交易数据

| | |
|------------|---------------|
| 总市值 (百万元) | 21,091.83 |
| 流通市值 (百万元) | 18,798.54 |
| 总股本 (百万股) | 538.19 |
| 流通股本 (百万股) | 479.68 |
| 12 个月价格区间 | 11.62/39.19 元 |

股价表现


资料来源: Wind 资讯

| | % | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|-----|
| 相对收益 | 45.88 | 54.04 | 81.98 | |
| 绝对收益 | 54.17 | 100.67 | 221.23 | |

杨涛
分析师

 SAC 执业证书编号: S1450514050002
 yangt@essence.com.cn
 0755-88285839

夏天
分析师

 SAC 执业证书编号: S1450514110001
 xiati@essence.com.cn
 021-68763692

报告联系人
宋易潞

021-68766750

songyl@essence.com.cn

相关报告

| | |
|---------------------------|------------|
| 巨额订单为增长护航, 战略合作升级供应链体系 | 2015-05-13 |
| 三步走打造装饰服务、绿色家装、家居运营服务平台 | 2015-04-16 |
| 定增锁三年显示超强信心, 复星战略入股助力产业扩张 | 2015-01-06 |

涉足人脸识别民用市场, 构筑智能家居产业链

■ 事项: 公司与范志全等 17 名公司高管拟以自有资金共 3000 万元认购上海友迪斯新发行股份, 占新股发行后标的公司总股本的 30%, 其中广田股份出资 2390 万元, 占总股本的 23.9%。标的公司 2014 年收入 3164.6 万元, 净利润 226.9 万元。原股东承诺从 2015 年 7 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日止, 每 12 个月的净利润分别不低于 1153/2095/4223 万元。

■ 行业内率先介入人脸识别民用市场。上海友迪斯为专门从事智能锁定制、开发、生产、安装及后续服务的企业, 通过将特种高安全系统锁进行简化及产品化后, 将人脸识别锁等高端智能电子锁及相关系统推向民用市场, 具备巨大的市场潜力。人脸识别技术在生物识别技术细分市场增幅上居于首位, 随着我国对公共安全的不断重视, 以及身份识别在移动客户端的广泛应用, 未来市场将持续加速增长, 阿里、腾讯、民生银行等巨头纷纷布局人脸识别技术。公司此次增资上海友迪斯有助于迅速切入人脸识别民用市场, 形成先发优势。

■ 人脸识别与公司智能家居、互联网家装及定制精装业务将产生协同效应。公司考虑将人脸识别锁纳入智能家居平台, 通过主控系统实现对人脸识别锁的集中控制, 进一步完善其安防功能。并将人脸识别锁等产品与定制精装、互联网家装业务结合, 增强两项业务竞争力, 同时通过家装渠道将该产品大规模推广, 实现共赢。

■ “建筑装饰综合服务+绿色家装 O2O+家居运营服务” 平台战略逐步推进。公司智能家居品牌图灵猫采取自主研发硬软件及云平台, 全面实现智能家电/设施联动, 具有高度开放性和兼容性, 凭借更多样化的功能和广田家装用户渠道, 价值有望超越谷歌 Nest。未来将借助精装修及家装业务抢占增量入口、与物业合作挖掘存量客户需求, 有望快速起量。公司家装 O2O 品牌过家家利用设计+BIM 系统实现所见即所得, 体验店有望逐步落地, 依托公司住宅精装修累积实力, 发展前景良好。

■ 投资建议: 我们预测公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.98/1.27 /1.53 元 (考虑增发摊薄), 当前股价对应 2015/2016 年 40/31 倍 PE。考虑到公司开拓互联网家装、智能家居和人脸识别的巨大潜力, 给予 300 亿元目标市值, 对应 56 元目标价, 维持“买入-A”评级。

■ 风险提示: 应收账款风险, 业务转型升级风险。

| 摘要(百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 8,691.3 | 9,788.0 | 10,786.3 | 12,781.8 | 14,801.3 |
| 净利润 | 522.9 | 536.5 | 644.2 | 837.7 | 1,006.3 |
| 每股收益(元) | 0.97 | 1.00 | 0.98 | 1.27 | 1.53 |
| 每股净资产(元) | 6.90 | 7.77 | 9.72 | 10.81 | 12.11 |
| 盈利和估值 | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 市盈率(倍) | 40.3 | 39.3 | 40.1 | 30.8 | 25.7 |
| 市净率(倍) | 5.7 | 5.0 | 4.0 | 3.6 | 3.2 |
| 净利润率 | 6.0% | 5.5% | 6.0% | 6.6% | 6.8% |
| 净资产收益率 | 14.1% | 12.8% | 10.0% | 11.8% | 12.6% |
| 股息收益率 | 0.4% | 0.0% | 0.4% | 0.5% | 0.6% |
| ROIC | 21.3% | 21.8% | 16.5% | 16.9% | 17.0% |

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权归安信证券股份有限公司所有。

各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年06月03日)

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|------------|---------|----------|----------|----------|----------|-------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| (百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | (百万元) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 营业收入 | 8,691.3 | 9,788.0 | 10,786.3 | 12,781.8 | 14,801.3 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 7,314.4 | 8,127.5 | 8,974.2 | 10,621.7 | 12,299.9 | 营业收入增长率 | 28.2% | 12.6% | 10.2% | 18.5% | 15.8% |
| 营业税费 | 285.4 | 323.5 | 355.9 | 434.6 | 488.4 | 营业利润增长率 | 32.4% | 3.3% | 25.1% | 29.5% | 20.8% |
| 销售费用 | 137.3 | 156.0 | 178.0 | 204.5 | 222.0 | 净利润增长率 | 38.2% | 2.6% | 20.1% | 30.0% | 20.1% |
| 管理费用 | 145.9 | 169.7 | 213.6 | 242.9 | 266.4 | EBITDA增长率 | 52.8% | 11.9% | 1.7% | 28.9% | 25.6% |
| 财务费用 | 80.2 | 143.3 | -5.9 | -8.4 | 42.4 | EBIT增长率 | 51.0% | 12.0% | 1.4% | 29.4% | 25.9% |
| 资产减值损失 | 108.7 | 227.8 | 270.0 | 250.0 | 230.0 | NOPLAT增长率 | 58.4% | 12.1% | -2.0% | 30.2% | 25.1% |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 投资资本增长率 | 5.0% | 9.1% | 29.4% | 27.7% | 24.3% |
| 投资和汇兑收益 | - | - | - | - | - | 净资产增长率 | 18.7% | 14.2% | 52.5% | 11.3% | 12.2% |
| 营业利润 | 619.5 | 640.0 | 800.5 | 1,036.6 | 1,252.2 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 3.3 | 7.4 | 4.4 | 3.8 | 5.2 | 毛利率 | 15.8% | 17.0% | 16.8% | 16.9% | 16.9% |
| 利润总额 | 622.8 | 647.4 | 804.9 | 1,040.4 | 1,257.4 | 营业利润率 | 7.1% | 6.5% | 7.4% | 8.1% | 8.5% |
| 减:所得税 | 94.6 | 97.7 | 144.9 | 182.1 | 226.3 | 净利润率 | 6.0% | 5.5% | 6.0% | 6.6% | 6.8% |
| 净利润 | 522.9 | 536.5 | 644.2 | 837.7 | 1,006.3 | EBITDA/营业收入 | 8.3% | 8.3% | 7.6% | 8.3% | 9.0% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 8.0% | 8.0% | 7.4% | 8.0% | 8.7% |
| 资产负债表 | | | | | | | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 运营效率 | | | | | |
| 货币资金 | 2,119.2 | 2,308.9 | 2,983.7 | 3,195.5 | 3,404.3 | 固定资产周转天数 | 15 | 14 | 14 | 13 | 12 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 流动营业资本周转天数 | 89 | 83 | 92 | 104 | 117 |
| 应收帐款 | 4,589.0 | 6,833.0 | 6,350.3 | 9,555.9 | 9,603.6 | 流动资产周转天数 | 303 | 339 | 357 | 359 | 362 |
| 应收票据 | 633.9 | 236.2 | 722.7 | 413.6 | 902.2 | 应收帐款周转天数 | 162 | 210 | 220 | 224 | 233 |
| 预付帐款 | 131.4 | 160.9 | 153.3 | 212.5 | 219.7 | 存货周转天数 | 25 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| 存货 | 625.1 | 692.7 | 753.2 | 958.1 | 1,023.5 | 总资产周转天数 | 331 | 371 | 391 | 389 | 389 |
| 其他流动资产 | 7.3 | 106.3 | 106.3 | 116.9 | 128.6 | 投资资本周转天数 | 113 | 107 | 117 | 126 | 137 |
| 可供出售金融资产 | - | 24.0 | 8.0 | 10.7 | 14.2 | 投资回报率 | | | | | |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROE | 14.1% | 12.8% | 10.0% | 11.8% | 12.6% |
| 长期股权投资 | 29.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | ROA | 6.0% | 4.9% | 5.5% | 5.5% | 6.3% |
| 投资性房地产 | 7.5 | 11.7 | 11.7 | 11.7 | 11.7 | ROIC | 21.3% | 21.8% | 16.5% | 16.9% | 17.0% |
| 固定资产 | 371.0 | 408.5 | 437.0 | 483.7 | 529.4 | 费用率 | | | | | |
| 在建工程 | 28.4 | 20.6 | 41.0 | 63.9 | 86.3 | 销售费用率 | 1.6% | 1.6% | 1.7% | 1.6% | 1.5% |
| 无形资产 | 48.3 | 58.1 | 55.8 | 53.5 | 51.2 | 管理费用率 | 1.7% | 1.7% | 2.0% | 1.9% | 1.8% |
| 其他非流动资产 | 246.5 | 465.6 | 459.7 | 475.1 | 494.9 | 财务费用率 | 0.9% | 1.5% | -0.1% | -0.1% | 0.3% |
| 资产总额 | 8,836.7 | 11,327.2 | 12,083.5 | 15,551.9 | 16,470.6 | 三费/营业收入 | 4.2% | 4.8% | 3.6% | 3.4% | 3.6% |
| 短期债务 | 705.0 | 699.5 | - | 231.6 | 537.7 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付帐款 | 2,340.8 | 3,279.3 | 2,818.2 | 4,400.6 | 3,822.9 | 资产负债率 | 57.6% | 62.2% | 46.0% | 53.3% | 50.5% |
| 应付票据 | 579.3 | 867.7 | 730.0 | 1,161.0 | 1,028.8 | 负债权益比 | 135.6% | 164.5% | 85.0% | 114.0% | 102.1% |
| 其他流动负债 | 862.5 | 1,549.7 | 1,476.3 | 1,603.4 | 1,771.4 | 流动比率 | 1.81 | 1.62 | 2.20 | 1.95 | 2.13 |
| 长期借款 | - | - | - | 474.9 | 859.4 | 速动比率 | 1.67 | 1.51 | 2.05 | 1.82 | 1.99 |
| 其他非流动负债 | 598.8 | 647.6 | 528.4 | 414.3 | 300.7 | 利息保障倍数 | 8.73 | 5.47 | -133.88 | -122.25 | 30.56 |
| 负债总额 | 5,086.3 | 7,044.0 | 5,552.9 | 8,285.8 | 8,320.9 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 39.1 | 104.1 | 120.0 | 140.6 | 165.3 | DPS(元) | 0.14 | - | 0.15 | 0.19 | 0.23 |
| 股本 | 517.2 | 517.2 | 659.4 | 659.4 | 659.4 | 分红比率 | 14.8% | 0.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 留存收益 | 3,194.1 | 3,661.9 | 5,751.3 | 6,466.0 | 7,325.0 | 股息收益率 | 0.4% | 0.0% | 0.4% | 0.5% | 0.6% |
| 股东权益 | 3,750.3 | 4,283.3 | 6,530.7 | 7,266.0 | 8,149.7 | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 净利润 | 528.2 | 549.7 | 644.2 | 837.7 | 1,006.3 | EPS(元) | 0.97 | 1.00 | 0.98 | 1.27 | 1.53 |
| 加:折旧和摊销 | 30.6 | 33.2 | 30.4 | 35.6 | 41.2 | BVPS(元) | 6.90 | 7.77 | 9.72 | 10.81 | 12.11 |
| 资产减值准备 | 108.7 | 227.8 | - | - | - | PE(X) | 40.3 | 39.3 | 40.1 | 30.8 | 25.7 |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - | PB(X) | 5.7 | 5.0 | 4.0 | 3.6 | 3.2 |
| 财务费用 | 82.8 | 158.0 | -5.9 | -8.4 | 42.4 | P/FCF | 37.6 | 76.2 | -27.2 | 77.8 | 72.8 |
| 投资损失 | - | - | - | - | - | P/S | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.0 | 1.7 |
| 少数股东损益 | 5.2 | 13.1 | 15.8 | 20.6 | 24.7 | EV/EBITDA | 12.7 | 8.2 | 28.3 | 22.3 | 18.1 |
| 营运资金的变动 | -282.2 | -124.1 | -829.2 | -1,043.1 | -1,179.7 | CAGR(%) | 17.6% | 23.3% | 20.2% | 17.6% | 23.3% |
| 经营活动产生现金流量 | -57.5 | 245.3 | -144.7 | -157.5 | -65.1 | PEG | 2.3 | 1.7 | 2.0 | 1.8 | 1.1 |
| 投资活动产生现金流量 | 81.3 | 15.3 | -61.0 | -105.7 | -110.6 | ROIC/WACC | 2.1 | 2.3 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| 融资活动产生现金流量 | 481.8 | 367.6 | 880.5 | 474.9 | 384.5 | REP | 1.5 | 1.0 | 2.9 | 2.3 | 1.9 |

数据来源: 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个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上；
增持 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%至15%；
中性 — 未来6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个月的投资收益率落后沪深300指数5%至15%；
卖出 — 未来6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个月投资收益率的波动大于沪深300指数波动；

■ 分析师声明

杨涛、夏天分别声明，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 | 侯海霞 | 021-68763563 | houhx@essence.com.cn |
| | 梁涛 | 021-68766067 | liangtao@essence.com.cn |
| | 凌洁 | 021-68765237 | lingjie@essence.com.cn |
| | 潘艳 | 021-68766516 | panyan@essence.com.cn |
| | 朱贤 | 021-68765293 | zhuxian@essence.com.cn |
| 北京联系人 | 温鹏 | 010-59113570 | wenpeng@essence.com.cn |
| | 李倩 | 010-59113575 | liqian1@essence.com.cn |
| | 周蓉 | 010-59113563 | zhourong@essence.com.cn |
| | 张莹 | 010-59113571 | zhangying1@essence.com.cn |
| 深圳联系人 | 沈成效 | 0755-82558059 | shencx@essence.com.cn |
| | 胡珍 | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn |
| | 范洪群 | 0755-82558087 | 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: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮 编: 200123

北京市

地 址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编: 100034

