



家装电商及智能家居转型潜力巨大， 定增微调不改显著低估价值

核心观点：

- 定制精装将成为传统装饰业务重要增长点，与8家合作方签署103亿元装饰框架协议彰显强大拿单能力，“三步走”发展战略打造建筑装饰大平台。(1)行业首个综合服务平台，包括金融、供应链和劳务平台。(2)综合服务+绿色家装O2O平台，依托互联网整合线上线下资源，直接为家庭提供绿色低碳智能的生态家装产品。(3)综合服务+绿色家装O2O+家居运营服务平台，进军智能家居领域及泛家居市场，建立“装饰装修-智能家居-智慧社区”闭环生态圈，依托用户大数据开展社区、金融等服务。
- 互联网家装O2O“过家家”平台蓄势待发。公司目标客户比较有针对性，通过“过家家”网站和线下体验店开展互联网家装业务。通过线上线下一体化的装饰设计、自主报价、协助选材、施工过程监管等消除家装过程中的痛点，还将进入家装后产业链如售后服务、社区服务、软装导购、智能家居市场等，并为用户提供家装微贷、家装质量保险等衍生金融服务。公司互联网家装业务有三大特色：轻量化设计软件、良好的线下店体验、通过APP实现施工进度互动，计划先一线城市开设直营店。根据公司发展规划，我们判断公司远期互联网家装合理市值200亿左右。
- 智能家居“图灵猫”比肩Nest，远期合理估值42亿元。“图灵猫”可实现数据收集、智能化及远程控制，内置智能系统将对用户睡眠、运动等日常生活进行个性化观察，深入学习后无需操作即可指挥家电自动适应用户日常起居等，比Nest产品具有更强大功能，除能实现恒温器及烟雾探测功能外，还能实现安防、娱乐、健康、周边服务、物业服务、线上卖场、线上支付、精准推荐等功能。按照Nest收购估值195亿元、2014年销售额24亿元计算其PS8倍，按照“图灵猫”远期年销量9万个、软件增值15%测算其合理估值42亿元。
- 定增方案调整并不影响公司价值，引入复星，加速业务转型升级。方案调整后叶远东先生不参与认购，定增募资总额由17亿元减少至12亿元。前海复星和益升投资分别认购10亿元和2亿元。定增完成后，复星集团将成为公司第三大股东，未来公司可以借助复星丰富的渠道、品牌、金融等资源和产业运营经验以及全球化的投资能力，进一步拓展业务，推动业务转型及发展。
- 风险提示：房地产回暖低于预期，触网智能家居低于预期等。
- 盈利预测与估值：我们预测公司15/16/17年EPS分别为1.23/1.45/1.71元，给予公司15年30-35倍PE，目标价37.0-43.0元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	8691	9788	11207	12888	14693
增长率 YoY%	28.2	12.6	14.5	15.0	14.0
净利润(百万)	523	536.54	636.67	750.15	886.62
增长率 YoY%	38.2	2.6	18.7	17.8	18.2
EPS (元)	1.01	1.04	1.23	1.45	1.71
PE	29	28	24	20	17

资料来源：中国银河证券研究部，股价为2015年5月18日股价

广田股份 (002482.SZ)

推荐 维持评级

目标价： 37.0-43.0 元

分析师

鲍荣富

电话：021-20252629

邮箱：baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050003

周松

电话：021-68596786

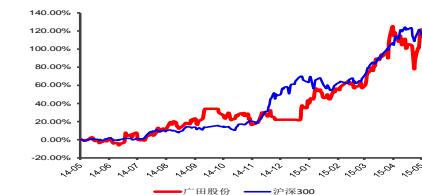
邮箱：zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

市场数据 时间 2015.05.18

A股收盘价(元)	29.15
A股一年内最高价(元)	29.15
A股一年内最低价(元)	11.62
上证指数	4308.69
市净率	3.22
总股本(万股)	51717.7
实际流通A股(万股)	47349.99
限售的流通A股(万股)	4367.71
流通A股市值(亿元)	125.43

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《公司点评报告★广田股份(002482)：签超百亿框架，定制精装家装O2O智能家居三箭齐发》

2015/05/13

《公司点评报告★广田股份(002482)：践行平台化转型战略，布局互联网家装和智能家居》

2015/04/16

《公司跟踪报告★广田股份(002482)：复星战略入股，业务转型加速》

2015/01/06

目 录

一、传统主业健康发展，三步战略打造综合服务平台	2
二、定制精装快速增长，百亿框架保驾护航	4
三、互联网家装 O2O：过家家平台蓄势待发	5
四、智能家居“图灵猫”，期待成为下一个 Nest	8
五、定增方案微调不改显著低估价值	9
六、风险提示	9
七、盈利预测、估值及评级	9

一、传统主业健康发展，三步战略打造综合服务平台

公司是公共建筑装饰行业龙头企业之一、住宅精装修业务的行业领导者。公司积极利用资本优势展开行业上下游并购整合，不断完善总包管理、设计、园林、智能、幕墙、软装、机电等业务实力，构建总包集成管理服务平台。

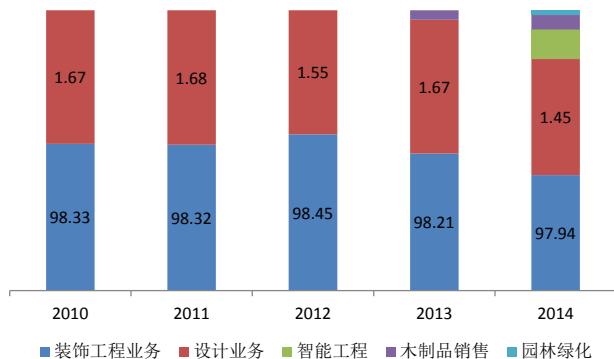
图 1：广田股份的业务模式



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

公司主要提供装饰施工和设计服务。装饰施工在 2014 年营业收入占比为 97.94%，装饰设计在占营业收入的比例为 1.45%。公司装饰施工业务过去五年的毛利率稳步提升，2014 年达 17.08%。

图 2：公司各项业务收入占总收入比重



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

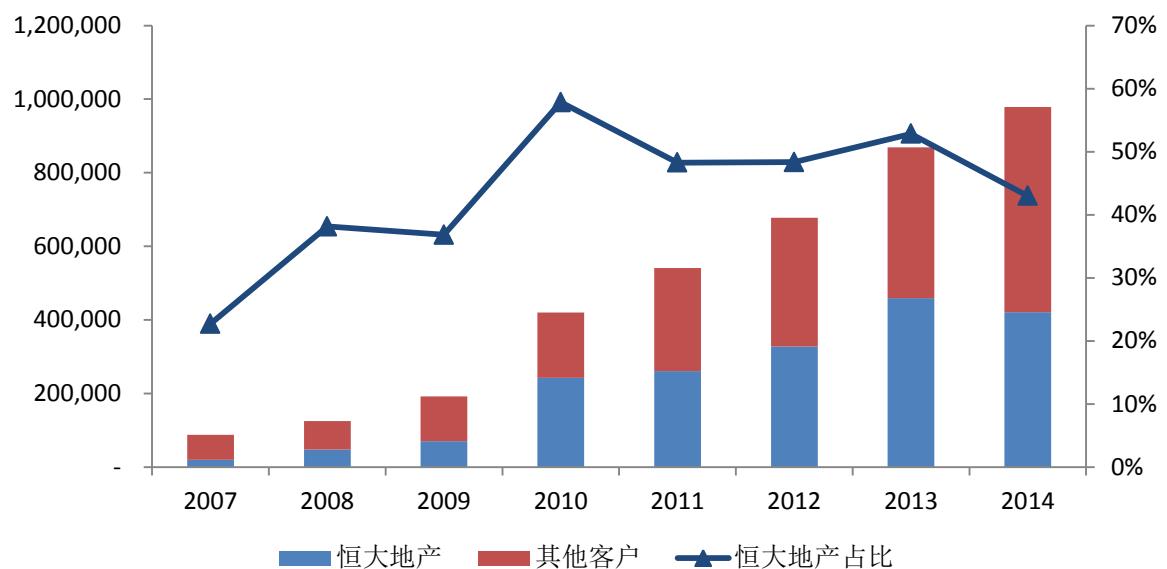
图 3：2010-2014 年公司各项业务毛利率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

恒大地产 2014 年占其营业收入比重已降至 42.98%，大客户大项目战略推动其他客户收入快速增长。恒大地产与公司在长期合作中形成了良好的沟通体系和默契的伙伴关系，使得恒大地产招标时同等条件下倾向优先与公司进行合作，从而使双方的业务具有一定的稳定性和持续性。随着公司大客户、大项目战略的推进，公司对除恒大地产外其他客户的营业收入将会持续快速增长。

图 4: 公司销售收入中恒大地产占比情况



资料来源:wind, 中国银河证券研究部

马太效应使得行业龙头企业更快占领新增市场。中国经济进入常态增长后，强者越强、弱者越弱的马太效应在建筑装饰行业将会有更充分体现。公司作为装饰行业龙头企业，不可能放弃上述新增的业务机会，将凭借自身的各项竞争优势，在经济新常态下蕴育的市场空间中占得先机，从而保持其装饰装修的主营业务持续健康增长。

在手订单充足，新签订单态势良好，业绩持续增长有充分保障。公司 2014 年新签订单增长达 48.2%，公告新签合同累计金额达 52.1 亿元。截至 2014 年 12 月 31 日公司在手订单超过百亿元人民币。2015 年新签订单形势良好，5 月 12 日公司与多家合作方签订的《框架协议》金额即高达 103.3 亿元。

公司拟定“三步走”发展战略，致力于打造建筑装饰大平台。

第一步：打造“建筑装饰行业首个综合服务平台”，其中包括金融平台、供应链平台和劳务平台。充分发挥公司在融资、集采、劳务、项目管控等已有优势，整合行业资源并提升平台服务能力，实现从工程施工商向工程综合服务商转变，逐步减少对施工利润的依赖，使金融平台、供应链平台、劳务平台、总包集成运营平台成为新的利润增长点。

(1) 金融平台：公司充分重视金融在产业链中的价值，最早在业内践行“产融结合”理念。根据公司规划，2015 年公司一是将依托广融基金平台，加强与金融机构合作，发挥资金杠杆优势，提升公司总包业务承接能力；整合供应链体系，探索供应链金融和保理业务；三是随着家装、小公装业务的开拓，适时开拓消费贷、小微贷业务，探索进入互联网金融领域。

(2) 供应链平台：公司将继续优化供应商资源，搭建供应链平台，提高供应链整合能力和管理能力，提升集采效率，降低采购成本。在供应链平台的基础上推动供应链金融。

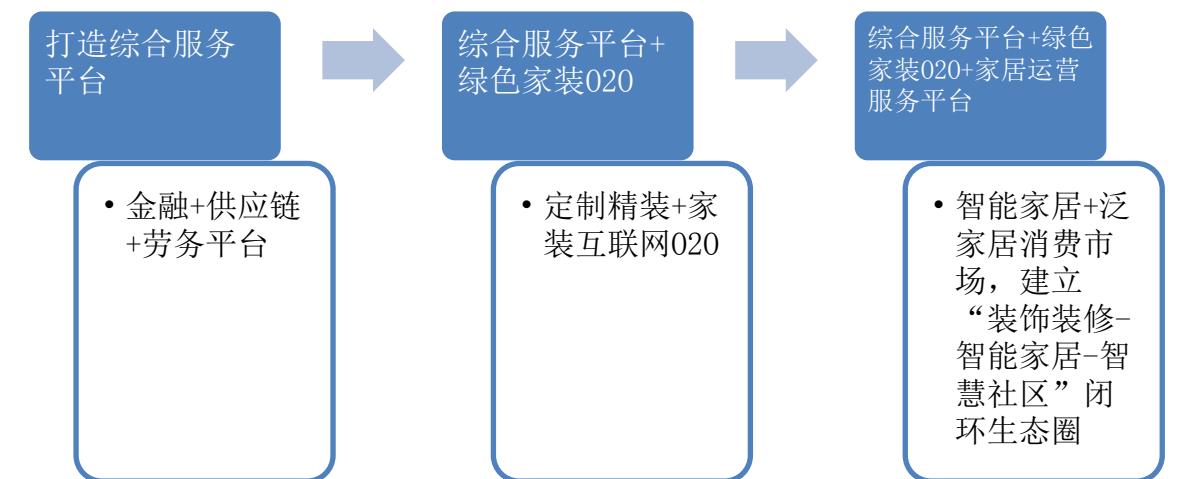
(3) 劳务平台：公司作为建筑装饰装修龙头企业，拥有一大批优秀而忠诚的专业劳务人才，有资源和能力搭建专业的劳务平台，更好的整合行业劳务资源。

第二步：“建筑装饰综合服务平台+绿色家装 O2O”平台。依托 12 年住宅精装经验，以

定制精装为切入点，依托移动互联网整合线上线下资源，直接为家庭消费者提供绿色、低碳、智能的生态家装产品，致力于成为绿色家装 020 领军企业。

第三步：“建筑装饰综合服务平台+绿色家装 020+家居运营服务平台”。借助装修入口的优势，进军智能家居领域及泛家居消费市场，建立“装饰装修—智能家居—智慧社区”闭环生态圈，依托用户大数据开展社区、金融等服务。

图 5：公司战略构架图



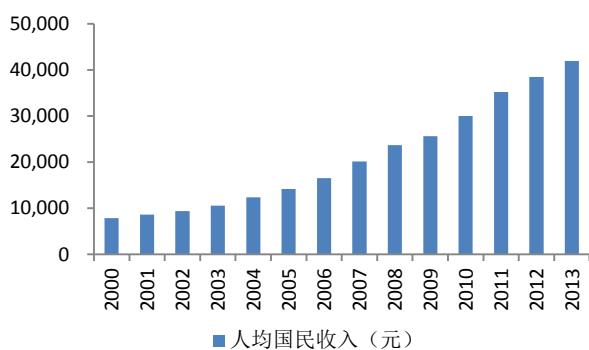
资料来源:wind, 中国银河证券研究部

二、定制精装快速增长，百亿框架保驾护航

未来十年内精装修整体占比若上升至 12.5%，市场规模则有望达到 2 万亿。未来 10 年我国住宅新增需求约 160 亿平米，我们选用 800-1200 元/平方米的装饰价格区间、精装修整体占比按目前的 10% 作为预测值，粗略估计我国住宅精装修的市场规模十年内将达 16000 亿，

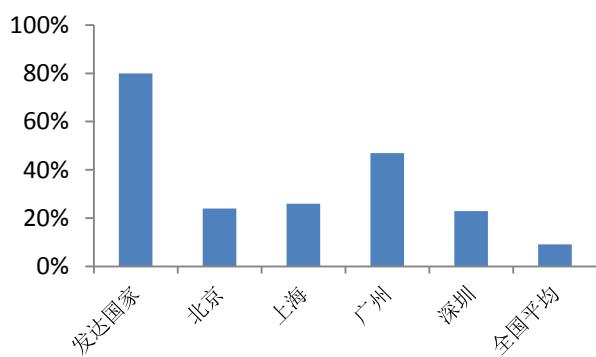
目前精装修住宅在我国的住宅总量中占比较低，全国住宅平均精装修比例不足 10%。一线城市如北京、上海、深圳的精装住宅占比也只有 30% 左右，而发达国家精装住宅占比均达到了 80% 以上。

图 6：我国人均国民收入情况



资料来源：国家统计年鉴，中国银河证券研究部

图 7：我国城市住宅精装修比例与发达国家对比



资料来源：广田股份招股说明书，中国银河证券研究部

公司是国内批量精装业务龙头，已积累了 20 多年的装修经验，在定制精装方面有一定的先发优势。定制精装能有效解决开发商和消费者的痛点。从开发商角度，能解决毛坯房产品单一问题，降低市场风险，促进房产销售；从消费者角度看，提供高性价比产品，同时满足一定个性化需求，保证质量，且提供全程跟踪和贴心服务。定制精装存在 B2B 和 B2B2C 两种模式，公司目前主要发力 B2B2C。B2B2C 模式以开发商为中介，在同一小区内直接为多个家庭提供精装服务，既能降低开发商投入，又能满足家庭个性化需求。公司已建立“4+4”产品模式——4 个空间模块、4 个体系（收纳+环保+智能+人文关怀）。

公司与 8 家合作方签署 103 亿元装饰框架协议，彰显强大拿单能力。公司 5 月 12 日晚公告，公司与四川门里天府投资、深圳朗泓地产、法拉帝国际酒店、中建四局、香江集团、浙江佳源地产、深圳恒荣置地、深圳鹏城置业（以下简称合作方）签署了《框架协议》。上述合作方选择公司为其下属项目公司建设楼盘的设计及施工战略合作伙伴之一，公司将承接合作方建筑装饰业务，包括但不限于建筑装饰设计施工、智能家居、软装、定制精装等，此次合作金额达 103.3 亿元，框架协议快速落地后公司订单料将快速增长。

三、互联网家装 O2O：过家家平台蓄势待发

家装行业是典型的大行业，小企业的格局。2014 年我国建筑装饰行业总产值 3.16 万亿元，家装市场总产值 1.51 万亿元。2015 年，公装企业纷纷进入“互联网家装”蓝海，并将业务触角伸向上游的建材和下游的家居领域，进入泛家庭消费市场。

公司通过过家家网站和线下体验店开展互联网家装业务。希望装修能像过家家那样简单、快乐。互联网家装 O2O 的本质就是传统家装的在线化、数据化，可以有效解决传统家装普遍存在的信息不透明，缺乏信用体系，服务痛点多等问题。在建筑装饰行业已拥有较深积淀的产业领先者，其学习互联网的成本，会低于纯互联网企业学习建筑装饰行业的成本，加之线下资源整合和推进能力强大，后端服务掌控能力较强，容易借助互联网技术构建全国性的泛家装服务品牌。未来家装市场将改变现有小、散、乱的竞争格局，全国性的家装行业巨头有望出现。

公司与其他的互联网家装平台有所不同，目标客户非常有针对性。过家家希望吸引的客户群体有以下特征：年龄 26-35 岁，成熟 80 后，家庭月收入 1-2 万人民币，工作职业为白领、骨干、经理，居住城市为一线城市，追求生活品质，看重性价比，喜欢尝试新鲜事物，首次置业。着力解决以下几个痛点：(1) 不知道从哪里获取家装知识。提供一站式入口，帮助消费者尽可能完整地解答家装方面的问题。(2) 非常注重消费体验。过家家贯穿线下体验过程和整个施工过程，通过服务人员水平、态度提升消费者满意度。

图 8：“过家家”免费出效果设计图



资料来源：过家家官网，中国银河证券研究部

图 10：“过家家”在线算报价



资料来源：过家家官网，中国银河证券研究部

图 9：“过家家”在家看工地

 实时查看装修进度
 掌握工地最新动态


资料来源：过家家官网，中国银河证券研究部

图 11：“过家家”标准化施工过程

最标准的流程，最严格的施工



资料来源：过家家官网，中国银河证券研究部

公司的家装互联网业务有三大特色。首先，借助快速轻量化家装设计软件 GDP，设计渲染图能在 10 秒钟之内呈现给客户。如果不满意，可以不断更换，直到客户满意为止。其次，线下体验馆力争和传统家具卖场有所不同，展示公司的理念、设计的实力、设计模型，模仿宜家的格局，使潜在客户在线下有很好的体验过程被击中。再次，施工过程信息化互动，借助 APP、移动互联网解决信息不对称问题，提供每天施工进度。

在业务拓展方面，公司并不急于以加盟商的形式在全国布点。公司计划首先在北上广深一线城市开设直营店，使业务的商业模式在直营店得到打磨和改进。等模式相对更成熟后，业务会在全国扩张，异动快速复制。

表 1：互联网家装模式对比

上市公司	广田股份	金螳螂	宝鹰股份	亚厦股份
家装 O2O 平台	过家家	家装 e 站	我爱我家	蘑菇+
网站链接	www.guojj.com	http://www.jzez.com.cn	http://www.525j.com.cn	http://www.mhome.com
成熟的 80 后， 白领，家庭月	m	/	/	/
目标客户	收入 1-2 万元， 追求生活品质， 愿意尝试	无明确客户群体	无明确客户群体	无明确客户群体

新事物

设计特色	轻量化设计平台, 10 秒钟内出渲染效果	已推出 2.0 集成家产品, 将个性需求与标准化结合, 业主可根据自己喜好, 自己做设计
施工质量	12 个标准化工程, 14 次监理 现场跟进	TFTB 系统 (运营管控系统)
施工进度查询	专用 APP, 可每天了解装修进度 完成节点可在 APP 上查询	手机装修宝, 在线监管装修质量, 了解装修工地进度
物流、供应链	由总部谈妥价格, 分销商物流配送, 零库存 2015 年完成 50 个中心仓建设, 打通 F2C 供应链, 与第三方合作	公司建中心仓库 按布点集中度划分, 中心仓库与第三方合作, 轻资产投入; 拥有认证的 OEM 工厂, 生产非标产品
拓展方式	北上广深 4 地以直营店方式运营, 待商业模式成熟后以加盟店方式异地复制 488 个加盟商	100 个城市站点 签约 317 家加盟商, 15 年控制在 400 家以内
支付方式	淘宝定金支付, 随后三期款按验收进度逐步支付	项目资金银行托管, 满意后再支付
售后服务	2 年全房保修, 5 年水电保修, 终身负责维修 5 年水电保修	

资料来源: 公开资料, 公司公告, 中国银河证券研究部整理

过家家网站和线下体验的模式在文博会期间得到了市场广泛的关注和好评。互联网家装业务正式在第十一届深圳文博会上隆重推介。在定制精装和“过家家装修网”体验区, 4 台 65 寸大视角体验大屏为体验者展示了一个定制的“理想家”。体验者可以根据自身的审美喜好选择设计风格, 根据自身的消费需求选择不同品牌和价位的装修材料。

根据公司发展规划及金螳螂、亚厦股份等暗含的家装 O2O 估值, 我们判断公司智能家装 O2O 远期合理估值有望超 200 亿元。

四、智能家居“图灵猫”，期待成为下一个 Nest

根据 IDC 对智能家居各个组成部分的市场规模预测，到 2016 年全球智能家居规模将达到万亿美元以上。随着城市化发展和消费者需求升级，智能家居时代已悄然来临。住房城乡建设部此前分两批公布的国家智慧城市试点名单已覆盖全国 193 个城市；家庭是城市的最小单元和构成细胞，也是智慧城市的最小节点，因此智慧城市的建设，必然离不开智能家居的应用。

2014 年谷歌宣布以 32 亿美元（195 亿元人民币）收购智能家居公司 Nest，智能家居相关上市公司开始受到资本市场追捧。Nest 目前的产品是一款能够连接互联网的恒温器，以及一款烟雾探测器，但其终极目标是打造智能家居平台。

公司进入智能家居市场具有天然优势：①作为建筑装饰龙头企业，公司拥有的销售网络是突破智能设备营销渠道瓶颈并进入这一市场的独特资源；②公司在传统业务流程各环节积累的丰富经验可直接应用于智能家居设计、施工的过程中；③公司业务链条横跨设计、集中采购、施工等各个环节，可以同时充当智能设备供应商、系统集成商、数据服务提供商等角色，除工程施工之外还可以掌握用户数据流量的入口，嫁接其他高附加值的业务。

公司的智能家居产品是“图灵猫”，在普通家庭中接入图灵猫系列产品后，内置智能系统将对用户的睡眠、运动等日常生活情况进行个性化观察，深入学习后无需操作即可指挥家电自动适应用户日常起居的方方面面，实现真正意义上的智能家居。“图灵猫”包括传感器，中控器和旋钮，传感器可以实现数据收集，中控器是“图灵猫”的控制中心，手机、pad 都可以和中控器连接实现控制，旋钮可以实现远程控制。安装在普通家电，就可以实现对其的智能控制。“图灵猫”相比 nest 产品具有更加强大功能，除能实现恒温器及烟雾探测功能外，还能实现安防、娱乐、健康、周边服务、物业服务、线上卖场、线上支付、精准推荐等功能。

公司拥有全国住宅精装修业务规模最大市占率，目前存量精装数量已达 50 万户，每年新增客户超过 6 万户，线下路口资源得天独厚。我们预计，在不久的将来，“图灵猫”在新增精装修房中可以导入超过 50% 的客户安装图灵猫，即 3 万户。在稍远的将来，随着功能的逐渐完善，“图灵猫”性价比将日益显现，“图灵猫”的用户有望达到 9 万甚至更多。

按照 Nest 的估值方法，“图灵猫”合理市值约为 42 亿元。“图灵猫”和 Nest 都是智能家居产品的先驱代表。预计 Nest2014 年销售额为 24.29 亿元 RMB，市销率 8 倍左右，假设“图灵猫”单价维持 5000 元/户不变，软件增值服务为 750 元/户。

表 2：“图灵猫”市值测算（根据 Nest 市销率）

	Nest	图灵猫（近期）	图灵猫（远期）
用户数（万）		3	9
Next 恒温器单价（RMB）	1522		
出货量（预计，万个）	120		
Next 烟雾报警器单价（RMB）	603		
出货量（预计，万个）	100		
年销售额（亿元）	24.29	1.725	5.175
PS 估值	8.03	8.03	8.03
市值（亿 RMB）	195	14	42

资料来源：公开资料，公司公告，中国银河证券研究部整理

五、定增方案微调不改显著低估价值

5月16日公司公告非公开发行股票预案进行修订，叶远东先生决定不认购本次非公开发行的股票，本次非公开发行募集资金总额上限减少至12亿元。由前海复星和益升投资2名特定对象分别认购10亿元和2亿元。募集资金净额中8亿元将用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金。募集资金虽然由于叶远东先生的退出减少5亿元，但并不影响公司的价值和未来发展规划。公司已于2015年4月发行公司债券5.9亿元，并将于2015年发行10亿元超短期融资券。

表3：增发情况

序号	发行对象	原定增方案		现定增方案	
		认购数量(股)	认购金额(万元)	认购数量(股)	认购金额(万元)
1	前海复星	71,326,676	100,000	71,326,676	100,000
2	叶远东	35,663,338	50,000		
3	西藏益升	14,265,335	20,000	14,265,335	20,000
	合计	121,255,349	170,000	85,592,011	120,000

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

此次定增完成后，复星集团将成为广田第三大股东，未来复星可以与广田股份在更多领域展开合作，广田股份可以借助复星丰富的渠道、品牌、金融等资源和产业运营经验以及全球化的投资能力，进一步拓展业务，推动业务转型及发展。复星创建于1992年，是目前拥有上市公司数量最多的民营企业，也是中国最大的民营控股集团之一，业务范围涉及生物制药、房地产、信息产业、商贸流通、金融、钢铁、证券、银行、汽车等。此外，募集资金可以满足公司营运资金的需求，保持现有业务持续增长，培育新的利润增长点，推进公司新型平台化战略，实现经营模式转型升级，为可持续发展提供保障。

六、风险提示

宏观经济大幅下滑风险。宏观经济的其他因素的传导导致整体经济低迷，难以刺激房地产行业以及下游的装饰装修。

房地产销售回暖低于预期。房地产政策的效果现在尚不明朗，若销售增长低于预期，将不会刺激装修行业的增长。

新业务转型低于预期。广田股份目前一直深入关注和调查互联网家装和智能家居领域，如果公司采取行动低于预期，也会对预期造成一定的影响。

七、盈利预测、估值及评级

我们预测公司15/16/17年EPS分别为1.23/1.45/1.71元，我们给予公司15年30-35倍的估值，目标价37.0-43.0元，维持“推荐”评级。对于新增业务，远期互联网家装合理市值200亿左右，“图灵猫”合理市值42亿元左右，我们认为公司长期合理市值约400亿元。

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)						
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,691	9,788	11,207	12,888	14,693	货币资金	2,119	2,309	2,802	3,222	3,673
营业成本	7,314	8,128	9,324	10,704	12,202	存货	625	693	838	962	1,096
毛利率	15.8%	17.0%	16.8%	17.0%	17.0%	应收账款	4,471	6,686	7,583	7,060	8,049
营业税金及附加	285	323	375	432	492	其他流动资产	891	650	1,935	2,209	2,504
营业费用	137	156	191	213	242	流动资产	8,106	10,338	13,157	13,453	15,322
营业费用率	1.58%	1.59%	1.70%	1.65%	1.65%	固定资产	371	408	427	450	477
管理费用	146	170	202	226	257	长期股权投资	29	1	1	1	1
管理费用率	1.68%	1.73%	1.80%	1.75%	1.75%	无形资产	48	58	113	110	107
财务费用	80	143	95	131	121	其他长期资产	282	522	706	905	1,120
财务费用率	0.92%	1.46%	0.85%	1.02%	0.83%	非流动资产	731	989	1,247	1,466	1,704
投资收益	0	0	0	0	0	资产总计	8,837	11,327	14,404	14,920	17,026
营业利润	619	640	769	908	1,074	短期借款	705	700	2,895	2,093	2,701
营业利润率	7.13%	6.54%	6.86%	7.04%	7.31%	应付账款	2,301	3,210	3,683	4,228	4,820
营业外收入	4	8	8	8	8	其他流动负债	1,481	2,486	2,417	2,592	2,788
营业外支出	0	0	0	0	0	流动负债	4,488	6,396	8,996	8,913	10,309
利润总额	623	647	776	915	1,081	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	95	98	124	146	173	其他长期负债	599	648	0	0	0
所得税率	15.2%	15.1%	16.0%	16.0%	16.0%	非流动性负债	599	648	0	0	0
少数股东损益	5	13	16	18	22	负债合计	5,086	7,044	8,996	8,913	10,309
归母净利润	523	537	637	750	887	股本	517	517	517	517	517
净利率	6.02%	5.48%	5.68%	5.82%	6.03%	资本公积	1,941	1,950	1,920	1,920	1,920
EPS(元)	1.01	1.04	1.23	1.45	1.71	股东权益合计	3,711	4,179	4,658	5,259	5,968
现金流量表(百万元)					少数股东权益					少数股东权益	
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	负债权益总计	8,837	11,327	14,404	14,920	17,026
净利润	523	537	637	750	887	主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	5	13	16	18	22	增长率(%)					
折旧和摊销	31	33	50	53	55	营业收入	28.23	12.62	14.50	15.00	14.00
营运资金变动	-808	-732	-1,994	806	-686	营业利润	32.43	3.31	20.19	17.99	18.34
其他	192	395	122	123	127	净利润	38.15	2.60	18.66	17.82	18.19
经营现金流	-58	245	-1,170	1,750	405	利润率(%)					
资本支出	-103	-67	-86	-41	-48	毛利率	15.84	16.96	16.80	16.95	16.95
投资收益	0	2	0	0	0	EBIT Margin	9.30	10.33	9.95	10.20	10.20
资产变卖	190	400	-152	-160	-168	EBITDA Margin	9.65	10.67	10.40	10.61	10.58
其他	-5	-319	0	0	0	净利率	6.02	5.48	5.68	5.82	6.03
投资现金流	81	15	-238	-200	-216	回报率(%)					
发行股票	196	0	-30	0	0	净资产收益率	14.09	13.60	14.41	15.13	15.80
负债变化	373	167	2,153	-849	561	总资产收益率	5.94	5.36	4.99	5.16	5.60
股息支出	0	0	-127	-150	-177	其他(%)					
其他	-87	201	-95	-131	-121	资产负债率	57.56	62.19	62.45	59.74	60.55
融资现金流	482	368	1,901	-1,130	263	所得税率	15.20	15.09	16.00	16.00	16.00
现金及等价物	506	628	493	420	451	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

插图目录

图 1: 广田股份的业务模式.....	2
图 2: 公司各项业务收入占总收入比重.....	2
图 3: 2010-2014 年公司各项业务毛利率	2
图 4: 公司销售收入中恒大地产占比情况.....	3
图 5: 公司战略构架图.....	4
图 6: 我国人均国民收入情况.....	4
图 7: 我国城市住宅精装修比例与发达国家对比	4
图 8: “过家家”免费出效果图设计图.....	6
图 9: “过家家”在家看工地.....	6
图 10: “过家家”在线算报价.....	6
图 11: “过家家”标准化施工过程.....	6

表格目录

表 1: 互联网家装模式对比.....	6
表 2: “图灵猫”市值测算（根据 Nest 市消率）	8
表 3: 增发情况.....	9

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来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。

谨慎推荐：是指未来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：是指未来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：是指未来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。

鲍荣富、周松，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏交科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、围海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ.）、亚厦股份（6002375.SZ）、普邦园林（002663.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn