

广田股份 (002482.SZ)

智能家居结合互联网医疗，转型思路日渐清晰

核心观点：

- 合作对方拥有国内最大的互联网医疗服务平台

宁远科技旗下的“就医 160”提供预约挂号、导医咨询、分级诊疗、医患社区、慢病及健康管理等服务，是北上广深唯一被政府指定为官方挂号平台的互联网医疗服务平台。“就医 160”成功预约挂号人次突破 3800 万，居全国第一。

- “图灵猫”率先发力医疗健康领域

广田智能首创的智能家居品牌“图灵猫”，其最具优势的地方是它的开放性和兼容性，支持市面上超过 95% 的家电，将智能管家效能最大化。

- 在医疗领域合作可能只是一个开始，想象空间已经打开

智能家居系统包括多种功能，不仅仅限于医疗健康领域。

- 互联网家装思路日渐清晰，目标明确

公司互联网家装转型的思路主要为：先采取直营摸索的方式，用自己的工人保证客户的体验，在管理模式成熟以后再考虑引进加盟商和外包。

- 投资建议

凭借在住宅精装修领域的龙头地位以及多年的装饰经验，公司强势进军智能家居、定制精装、互联网家装、装饰机器人等多元业务，可见公司做大做强的决心。公司智能家居率先发力医疗健康领域，有助于公司抢夺家装入口价值。我们看好公司未来发展，预计公司 2015-2017 年 EPS 为 1.11、1.26、1.44 元，维持对公司的“买入”评级。

- 风险提示

市场流动性风险，新业务推进不达预期。

盈利预测：

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-------------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (百万元) | 8,691.33 | 9,787.97 | 10,817.24 | 11,986.40 | 13,237.47 |
| 增长率(%) | 28.23% | 12.62% | 10.52% | 10.81% | 10.44% |
| EBITDA(百万元) | 838.92 | 1,044.37 | 1,092.90 | 1,225.82 | 1,365.42 |
| 净利润(百万元) | 522.93 | 536.54 | 599.80 | 678.17 | 775.43 |
| 增长率(%) | 38.15% | 2.60% | 11.79% | 13.07% | 14.34% |
| EPS (元/股) | 0.971 | 0.997 | 1.114 | 1.260 | 1.441 |
| 市盈率 (P/E) | 19.38 | 14.58 | 15.97 | 14.12 | 12.35 |
| 市净率 (P/B) | 2.73 | 1.87 | 2.05 | 1.83 | 1.63 |
| EV/EBITDA | 11.11 | 6.52 | 9.80 | 9.16 | 8.62 |

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

18.40 元

前次评级

买入

报告日期

2015-09-01

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) 半年 2015-08-26

报点评：传统业务放缓，三大
新业务稳步推进

广田股份 (002482.SZ) 公告 2015-05-13

点评：智能家居、互联网家装、
定制精装取得显著进展

广田股份 (002482.SZ) 14 2015-04-16

年报点评：积极布局绿色家
装 O2O，三步走战略指明方
向

联系人：岳恒宇 010-59136612

yuehengyu@gf.com.cn

1、合作对方拥有国内最大的互联网医疗服务平台

宁远科技旗下的“就医 160”提供预约挂号、导医咨询、分级诊疗、医患社区、慢病及健康管理等服务，是北上广深唯一被政府指定为官方挂号平台的互联网医疗服务平台。

“就医 160”拥有三大业务体系：个人端产品、医生端产品、以及医院端产品；在个人端产品中，“就医 160”成功预约挂号人次突破 3800 万，居全国第一。

图 1：个人端产品



就医160个人端产品

预约挂号
网上预约挂号全流程服务，再预约时间段优先就诊，减少等候时间

咨询
针对具体病情答疑解惑，免去奔走医院的劳累之苦

在线就诊
不在现场也可以就诊，减少现场就诊时间

手机支付
减少窗口排队缴费时间

电子报告单推送
免去来回奔波排队的烦恼

诊后评价
对医生服务进行真实评价

就医160-个人端
面向患者的就医全流程服务
截至2015年6月，
就医160成功预约挂号人次突破3800万。
居全国第一。

数据来源：公司网站、广发证券发展研究中心

图 2：医生端产品



就医160医生端产品

预约管理
与医院数据对接，医生可在诊前管理预约的患者，了解病人病症及病例就诊记录，提高医生出诊效率

我的加号
建立全平台医患双向选择通道，优化医患供需匹配机制

在线咨询服务
发挥医生个人专长，增加业余合法收入

私人医生服务
持续性专属服务，充分提升品牌收益

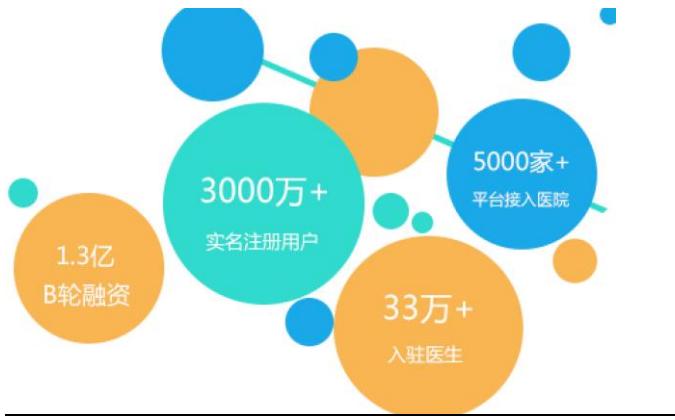
患者点评页
汇聚患者真实评价，获取建设性指导建议

就医160-医生端
面向医生的效率工具和品牌门户

数据来源：公司网站、广发证券发展研究中心

截至 2015 年 7 月底，就医 160 平台接入医院已经超过 5000 家，入驻医生超过 33 万，实名注册用户超过 3000 万，是国内最大的互联网医疗服务平台。

图 3：“就医 160” 国内最大的互联网医疗服务平台



数据来源：公司网站、广发证券发展研究中心

图 4：“就医 160” 致力于打造中国人的网上医院



就医160

关于我们 | 产品体系 | 新闻资讯 | 人才招聘 | 联系我们 | 注册 登陆

中国人的网上医院

Time Is Life
时间和生命一样弥足珍贵

就医160服务已经得到国家卫计委、医管局等卫生行政主管部门的高度认可，全国各级医疗卫生机构的一致认同以及亿万民众的交口称赞，就医160已成为中国知名互联网医疗服务品牌。

马上体验

数据来源：公司网站、广发证券发展研究中心

2、图灵猫”率先发力医疗健康领域

广田智能首创的智能家居品牌“图灵猫”，其最具优势的地方是它的开放性和兼容性，支持市面上超过 95% 的家电，将智能管家效能最大化。公司已经成功开发了智能家居的 APP，真正实现“智能家”。在此次合作中，公司将借助宁远科技强大的互联网医疗服务平台以及其在互联网医疗的经验，搭建医疗大健康体系，完善智能家居“图灵猫”平台线上线下生态链。

表1：主要合作内容

| 内容详情 | |
|------|--|
| 1 | 宁远科技通过 API 借口形式向广田智能提供就医 160 平台预约挂号资源。 |
| 2 | 广田智能在其终端产品图灵猫中代理销售宁远科技商业产品服务包。 |
| 3 | 广田智能在图灵猫智能中控中开发健康模块，包含预约挂号功能和商业产品包订购服务。 |
| 4 | 合作期限：2015 年 9 月 1 日至 2016 年 8 月 31 日。合作期满后，双方另行友好协商续签事宜。 |

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

3、在医疗领域合作可能只是一个开始，想象空间已经打开

智能家居系统包括多种功能，不仅仅限于医疗健康领域，例如：“早上起床的时点一到，打开窗帘，把主人叫醒并预热牛奶和面包准备早餐；在主人出门后，安防系统自动开启并监控室内外的情况；主人下班回来之前，家里的空调已经自动打开并配置到适宜的温度，冰箱会提醒超市把欠缺的食材准备好并送过来…”。虽然短期难以实现，但可以看到智能家居涉及到生活的方方面面，最近“图灵猫”领导去格力考察也体现了公司有其他业务拓展的考虑。“图灵猫”产品发布会将在 9 月 1 日举行，具体的方式马上就能揭晓。

4、互联网家装思路日渐清晰，目标明确

公司互联网家装转型的思路主要为：先采取直营摸索的方式，用自己的工人保证客户的体验，在管理模式成熟以后再考虑引进加盟商和外包。

拓展方面的思路主要为：以点带面的方法，现在自己优势地区打造成熟的模式和良好的口碑，再向外辐射。前期以积累口碑为主，为后期拓展做准备。

产品方面的思路主要为：倾向于构建差异化的品牌和产品定位，以智能家具为卖点，做出差异化、先以毛利率为目标，努力打造一个以未来盈利为目标的平台。

“过家家”是公司互联网家装的核心看点，其中装修中的潜规则，都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。目前，过家家处于测试阶段，网站和APP 用户界面已经面市。

图5：过家家装饰网服务


数据来源：过家家装饰网，广发证券发展研究中心

公司在家装的其他领域，例如智能门锁、智能家居等方面也有积极的投资和努力。公司增资上海友迪斯形成先发优势，介入人脸识别锁民用市场，打开智能家居入口。

智能门锁摸摸锁已在天猫上首发，销售量在预售是表现良好，有望在形成公司装修品牌更清晰地差异化的同时，以点突破，在转型过程中占领属于公司自己的高地。

5、投资建议

凭借在住宅精装修领域的龙头地位以及多年的装饰经验，公司强势进军智能家居、定制精装、互联网家装、装饰机器人等多元业务，可见公司做大做强的决心。公司智能家居率先发力医疗健康领域，有助于公司抢夺家装入口价值。我们看好公司未来发展，预计公司2015-2017年EPS为1.11、1.26、1.44元，维持对公司的“买入”评级。

6、风险提示

市场流动性风险，新业务推进不达预期。

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 | 12084 | 13877 | 15854 |
| 货币资金 | 2119 | 2309 | 2704 | 2992 | 3300 |
| 应收及预付 | 5354 | 7230 | 8561 | 9979 | 11564 |
| 存货 | 625 | 693 | 713 | 800 | 883 |
| 其他流动资产 | 7 | 106 | 105 | 105 | 105 |
| 非流动资产 | 731 | 989 | 1204 | 1288 | 1348 |
| 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 | 342 | 342 | 342 |
| 资产总计 | 8837 | 11327 | 13287 | 15165 | 17201 |
| 流动负债 | 4488 | 6396 | 7864 | 9174 | 10556 |
| 短期借款 | 705 | 700 | 3192 | 4001 | 4845 |
| 应付及预收 | 3241 | 4627 | 4673 | 5173 | 5711 |
| 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 | 8511 | 9821 | 11202 |
| 股本 | 517 | 517 | 517 | 517 | 517 |
| 资本公积 | 1941 | 1950 | 1950 | 1950 | 1950 |
| 留存收益 | 1253 | 1712 | 2204 | 2764 | 3409 |
| 归属母公司股东权 | 3711 | 4179 | 4671 | 5231 | 5876 |
| 少数股东权益 | 39 | 104 | 105 | 114 | 123 |
| 负债和股东权益 | 8837 | 11327 | 13287 | 15165 | 17201 |

现金流量表
单位：百万元

| | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -58 | 245 | -1658 | 1 | 34 |
| 净利润 | 528 | 550 | 601 | 686 | 785 |
| 折旧摊销 | 31 | 33 | 32 | 36 | 41 |
| 营运资金变动 | -784 | -672 | -2648 | -1114 | -1235 |
| 其它 | 168 | 335 | 356 | 392 | 443 |
| 投资活动现金流 | 81 | 15 | -239 | -119 | -98 |
| 资本支出 | -103 | -67 | -239 | -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 | 2293 | 407 | 373 |
| 银行借款 | 935 | 1097 | 2542 | 809 | 844 |
| 债券融资 | -248 | -655 | -51 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 106 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -311 | -74 | -198 | -403 | -471 |
| 现金净增加额 | 506 | 628 | 395 | 288 | 308 |
| 期初现金余额 | 1577 | 2119 | 2309 | 2704 | 2992 |
| 期末现金余额 | 2082 | 2747 | 2704 | 2992 | 3300 |

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 | 10.5 | 10.8 | 10.4 |
| 营业利润增长 | 32.4 | 3.3 | 10.8 | 14.2 | 14.4 |
| 归属母公司净利润增长 | 38.2 | 2.6 | 11.8 | 13.1 | 14.3 |
| 获利能力(%) | | | | | |
| 毛利率 | 15.8 | 17.0 | 17.1 | 17.1 | 17.2 |
| 净利率 | 6.1 | 5.6 | 5.6 | 5.7 | 5.9 |
| ROE | 14.1 | 12.8 | 12.8 | 13.0 | 13.2 |
| ROIC | 23.7 | 26.6 | 15.3 | 14.4 | 13.7 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 57.6 | 62.2 | 64.1 | 64.8 | 65.1 |
| 净负债比率 | -0.2 | -0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.4 |
| 流动比率 | 1.81 | 1.62 | 1.54 | 1.51 | 1.50 |
| 速动比率 | 1.64 | 1.48 | 1.43 | 1.41 | 1.40 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.09 | 0.97 | 0.88 | 0.84 | 0.82 |
| 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 | 0.97 | 1.00 | 1.11 | 1.26 | 1.44 |
| 每股经营现金流 | -0.11 | 0.46 | -3.08 | - | 0.06 |
| 每股净资产 | 7.18 | 8.08 | 9.03 | 10.11 | 11.36 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 20.2 | 15.2 | 16.6 | 14.7 | 12.9 |
| P/B | 2.7 | 1.9 | 2.1 | 1.8 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 11.1 | 6.5 | 9.8 | 9.2 | 8.6 |

利润表
单位：百万元

| 至12月31日 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 8691 | 9788 | 10817 | 11986 | 13237 |
| 营业成本 | 7314 | 8128 | 8972 | 9934 | 10966 |
| 营业税金及附加 | 285 | 323 | 346 | 384 | 424 |
| 销售费用 | 137 | 156 | 216 | 252 | 278 |
| 管理费用 | 146 | 170 | 222 | 228 | 245 |
| 财务费用 | 80 | 143 | 166 | 281 | 306 |
| 资产减值损失 | 109 | 228 | 186 | 98 | 92 |
| 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 | 709 | 810 | 927 |
| 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 | 711 | 812 | 929 |
| 所得税 | 95 | 98 | 110 | 126 | 144 |
| 净利润 | 528 | 550 | 601 | 686 | 785 |
| 少数股东损益 | 5 | 13 | 1 | 8 | 9 |
| 归属母公司净利润 | 523 | 537 | 600 | 678 | 775 |
| EBITDA | 839 | 1044 | 1093 | 1226 | 1365 |
| EPS (元) | 0.97 | 1.00 | 1.11 | 1.26 | 1.44 |

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。

岳恒宇：研究助理，CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

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。