

2015年11月17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**
**30.4元**
**股价 (2015-11-16)**
**24.61元**
**交易数据**

总市值 (百万元)	15,376.62
流通市值 (百万元)	11,806.58
总股本 (百万股)	624.81
流通股本 (百万股)	479.75
12个月价格区间	14.41/43.08元

**股价表现**


资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	14.66	-4.38	24.95
绝对收益	21.17	-11.98	70.78

**杨涛**

 分析师  
 SAC 执业证书编号: S1450514050002  
 yangt@essence.com.cn  
 021-68765859

**夏天**

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

报告联系人

**宋易潞**

 021-68766750  
 songyl@essence.com.cn

**相关报告**

图灵猫切入互联网医疗服 务, 定位家庭生活消费全方 位管家	2015-09-01
涉足装修机器人引领装修工 业化革命	2015-07-03
涉足人脸识别民用市场, 构 筑智能家居产业链	2015-06-04

## “过家家”亮相，互联网家装宝剑出鞘

■事项：公司公告：1) 公司及实际控制人控制的企业与“过家家”核心团队控制的企业共同投资设立云万家科技（香港）有限公司，并拟由其设立全资子公司深圳云万家科技有限公司打造“过家家”品牌 B2C 电子商务平台。其中公司出资 1680 万元，占云万家香港公司 28% 股权并为第一大股东。  
 2) 公司拟出资 1 亿元设立全资子公司深圳市广融融资担保有限公司。

■过家家品牌具有施工信息互动透明化、工艺节点规范标准化、“所见即所得”三大优势：1) 自主研发的 APP 和 ERP 产品实现施工信息互动透明化，项目经理与监理远程管控；2) 基于 3000 多个经典户型抽练出针对年轻用户的家装设计与产品模型，整理出 5 大阶段 36 个标准工艺节点和对应的管理规范，用户反馈保障体验；3) 通过自主研发的 SKU 报价体系对应线下真实样板间、线上虚拟样板间，实现“所见即所得”与拎包入住。

■直营店落地在即，未来全国推广可期。过家家互联网装修平台已上线，线下 2000 平米直营店也将于本月开业。短期内将在深圳、广州等核心城市以直营方式落地，打磨产品成熟后将迅速结合股权投资等方式全国复制推广。项目后端包括产品标准化、供应链组织实施服务一体化、流量获取集中化，公司数年磨一剑，始终保持项目后端基础足够“重、稳”，透过后端的持续投入和积累将优势传达到前端，来保证复制推广时前端足够“轻、快”，降低前端连锁经营、加盟体系的运营门槛。

■优质管理团队持股绑定利益。管理团队网罗 IT 产品策划研发，建材供应链及家装营销运营等多方面人才，具有腾讯、百安居、天猫家装等从业经验，奠定成功基础。云万家中实际控制人之子持股 23%，丁力 / 白雪 / 其他核心高管分别持股 14%/13%/22%，保障公司控股且绑定管理层利益，利好长期发展。

■打造金融服务平台，助力主业发展并有望拓展利润来源。公司此前已通过广融基金开展工程金融业务，此次设立融资担保公司，通过为上游配套企业、供应商及下游客户提供融资担保服务，将形成产业链竞争优势，进一步打造金融服务平台。未来亦有望依托过家家拓展家装微贷、家装质量保险等服务。

■投资建议：我们预测公司 2015/2016/2017 年 EPS 分别为 0.68/0.76/0.86 元，考虑到公司开拓互联网家装、智能家居和装修机器人的巨大潜力，目标价 30.4 元，买入-A 评级。

■风险提示：宏观经济下行风险，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	8,515.5	9,367.1	10,772.2
净利润	522.9	536.5	427.0	474.9	539.7
每股收益(元)	0.84	0.86	0.68	0.76	0.86
每股净资产(元)	5.94	6.69	9.17	9.82	10.56
盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	29.4	28.7	36.0	32.4	28.5
市净率(倍)	4.1	3.7	2.7	2.5	2.3
净利润率	6.0%	5.5%	5.0%	5.1%	5.0%
净资产收益率	14.1%	12.8%	7.5%	7.7%	8.2%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
ROIC	21.3%	21.8%	11.0%	10.4%	10.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。

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11月17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	8,515.5	9,367.1	10,772.2	成长性					
减:营业成本	7,314.4	8,127.5	7,076.4	7,784.0	8,951.7	营业收入增长率	28.2%	12.6%	-13.0%	10.0%	15.0%
营业税费	285.4	323.5	281.0	318.5	366.3	营业利润增长率	32.4%	3.3%	-18.3%	12.1%	13.7%
销售费用	137.3	156.0	140.5	159.2	183.1	净利润增长率	38.2%	2.6%	-20.4%	11.2%	13.6%
管理费用	145.9	169.7	247.0	262.3	301.6	EBITDA增长率	52.8%	11.9%	-32.1%	10.5%	22.5%
财务费用	80.2	143.3	-2.1	-12.9	38.0	EBIT增长率	51.0%	12.0%	-33.5%	10.1%	22.9%
资产减值损失	108.7	227.8	250.0	270.0	265.0	NOPLAT增长率	58.4%	12.1%	-35.0%	9.4%	22.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	5.0%	9.1%	28.7%	15.9%	25.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	18.7%	14.2%	36.4%	7.2%	7.6%
营业利润	619.5	640.0	522.7	585.9	666.5	利润率					
加:营业外净收支	3.3	7.4	4.4	3.8	3.7	毛利率	15.8%	17.0%	16.9%	16.9%	16.9%
利润总额	622.8	647.4	527.1	589.8	670.2	营业利润率	7.1%	6.5%	6.1%	6.3%	6.2%
减:所得税	94.6	97.7	89.6	103.2	117.3	净利润率	6.0%	5.5%	5.0%	5.1%	5.0%
净利润	522.9	536.5	427.0	474.9	539.7	EBITDA/营业收入	8.3%	8.3%	6.5%	6.5%	6.9%
						EBIT/营业收入	8.0%	8.0%	6.1%	6.1%	6.5%
资产负债表											
	2013	2014	2015E	2016E	2017E						
货币资金	2,119.2	2,308.9	2,314.8	2,341.8	2,477.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	15	14	18	18	17
应收帐款	4,589.0	6,833.0	4,615.7	8,394.2	6,866.4	流动营业资本周转天数	89	83	116	132	143
应收票据	633.9	236.2	1,088.4	472.8	1,442.3	流动资产周转天数	303	339	402	403	401
预付帐款	131.4	160.9	86.9	181.2	133.3	应收账款周转天数	162	210	242	250	255
存货	625.1	692.7	486.7	767.4	674.8	存货周转天数	25	24	25	24	24
其他流动资产	7.3	106.3	106.3	116.9	128.6	总资产周转天数	331	371	445	444	439
可供出售金融资产	-	24.0	8.0	10.7	14.2	投资资本周转天数	113	107	147	163	171
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	29.0	0.9	0.9	0.9	0.9	ROE	14.1%	12.8%	7.5%	7.7%	8.2%
投资性房地产	7.5	11.7	11.7	11.7	11.7	ROA	6.0%	4.9%	4.5%	3.6%	4.3%
固定资产	371.0	408.5	437.0	483.7	529.4	ROIC	21.3%	21.8%	11.0%	10.4%	10.2%
在建工程	28.4	20.6	41.0	63.9	86.3	费率					
无形资产	48.3	58.1	55.8	53.5	51.2	销售费用率	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%
其他非流动资产	246.5	465.6	459.7	475.1	494.9	管理费用率	1.7%	1.7%	2.9%	2.8%	2.8%
资产总额	8,836.7	11,327.2	9,712.8	13,373.6	12,911.7	财务费用率	0.9%	1.5%	0.0%	-0.1%	0.4%
短期债务	705.0	699.5	-	172.7	404.4	三费/营业收入	4.2%	4.8%	4.5%	4.4%	4.9%
应付帐款	2,340.8	3,279.3	1,528.7	3,761.5	2,223.4	偿债能力					
应付票据	579.3	867.7	392.1	993.7	600.0	资产负债率	57.6%	62.2%	39.9%	53.2%	47.8%
其他流动负债	862.5	1,549.7	1,421.7	1,576.3	1,705.0	负债权益比	135.6%	164.5%	66.3%	113.6%	91.7%
长期借款	-	-	-	195.2	942.8	流动比率	1.81	1.62	2.60	1.89	2.38
其他非流动负债	598.8	647.6	528.4	414.3	300.7	速动比率	1.67	1.51	2.46	1.77	2.24
负债总额	5,086.3	7,044.0	3,870.9	7,113.7	6,176.2	利息保障倍数	8.73	5.47	-248.98	-44.38	18.53
少数股东权益	39.1	104.1	114.6	126.3	139.6	分红指标					
股本	517.2	517.2	624.8	624.8	624.8	DPS(元)	0.12	0.13	0.10	0.11	0.13
留存收益	3,194.1	3,661.9	5,102.5	5,508.8	5,971.0	分红比率	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益	3,750.3	4,283.3	5,841.9	6,259.9	6,735.4	股息收益率	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
现金流量表											
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	业绩和估值指标					
净利润	528.2	549.7	427.0	474.9	539.7	EPS(元)	0.84	0.86	0.68	0.76	0.86
加:折旧和摊销	30.6	33.2	30.4	35.6	41.2	BVPS(元)	5.94	6.69	9.17	9.82	10.56
资产减值准备	108.7	227.8	-	-	-	PE(X)	29.4	28.7	36.0	32.4	28.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.1	3.7	2.7	2.5	2.3
财务费用	82.8	158.0	-2.1	-12.9	38.0	P/FCF	27.4	55.6	-13.4	151.0	68.8
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	1.8	1.6	1.8	1.6	1.4
少数股东损益	5.2	13.1	10.5	11.7	13.3	EV/EBITDA	12.7	8.2	24.6	22.6	19.4
营运资金的变动	-282.2	-124.1	-809.3	-571.8	-1,133.4	CAGR(%)	-2.7%	0.2%	4.8%	-2.7%	0.2%
经营活动产生现金流量	-57.5	245.3	-343.5	-62.5	-501.2	PEG	-10.9	145.6	7.5	-12.0	144.7
投资活动产生现金流量	81.3	15.3	-61.0	-105.7	-110.6	ROIC/WACC	2.2	2.3	1.4	1.2	1.2
融资活动产生现金流量	481.8	367.6	410.4	195.2	747.6	REP	1.5	1.0	2.5	2.6	2.1

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唯一修改权和最终解释权。

**■ 销售联系人**

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@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	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
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@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

