

## 广田股份（002482）：控股荣欣装潢，家居运营服务平台布局清晰

申万宏源 2016-01-18 陆玲玲

事件：1) 公司以自有资金 7,000 万元增资荣欣装潢设计，同时以现金人民币 8,290 万元受让荣欣装潢持有的荣欣装潢设计 23.86%的股权，收购价格对应 2016 年约 12 倍 PE。完成增资及股权转让后，广田股份共计持有荣欣装潢设计 44%的股权，成为荣欣装潢设计控股股东。2) 为加快金融服务平台的建设工作，公司拟出资人民币 3 亿元设立小额贷款公司。

**维持“买入”评级**，维持盈利预测：预计公司 15 年-17 年净利润为 4.06 亿/4.47 亿/4.97 亿，增速分别为-24%/10%/11%，对应的 PE 分别为 35X/32X/29X，维持买入评级。

我与大众的不同：(1) 荣欣装潢设计“成品装潢”提供标准化装修，符合家装工业化潮流，复制性强。1) 荣欣装潢品牌优势突出。成立于 1993 年的荣欣装潢专业从事家装业务超过 20 年，目前在上海设有 13 家直营店，在全国设有 17 家加盟店，董事长陈国宏兼任中国室内装饰协会副会长、中国建筑装饰协会名誉副会长、上海市室内装饰行业协会会长和华东理工大学硕导，产业经验丰富。公司承诺自 2016 年 4 月 1 日起每 12 个月净利润不低于 2800/3220/3703 万元，16 年增厚公司业绩约 7%。2) 荣欣装潢推出成品装修产品，极具性价比优势。其家装 1 号产品 100 平米仅需 9.9 万，包含传统的硬装和 24 组客厅、卧室、书房、厨房、卫生间的家具、11 组丹麦品牌的灯

具，四件台湾生产的床上用品和三组窗帘及一组芝华士的组合功能沙发的全部配套，提供一站式家装服务；3）荣欣成品装修将家装带到了工业化装修时代，工厂化程度高、工期短、价格优。荣欣在松江建立“荣欣装潢工业园区”，占地面积有 20 亩，厂房面积近 2 万平方米并配备了大量先进生产机械，进行产品预制生产工厂预制、成品装潢使得家庭的工厂化程度达到 80%以上，工厂化程度高；施工现场全部采用专业化、标准化模块化完成施工，比正常施工要缩短 50%以上的时间，工期缩短；同时工业化、标准化的流水线生产，使生产效率大幅提高，带来材料损耗下浮 30%的效果，使得价廉物美变成了现实可能，价格优。（2）收购荣欣，完善“家居运营服务平台”战略布局。

1）控股家装龙头企业荣欣装潢，有助于广田快速涉足“成品装潢”领域，缩短起跑距离，使得双方能够在营销、客户、供应链、施工等方面实现资源互补。2）智能家居“图灵猫”延伸家装后市场，围绕设置的生活场景打通物流，满足业主就医、家庭娱乐、教育、医疗等刚需，覆盖整个家庭需求，为业主提供高品质 O2O 生活体验，借助广田传统精装修、定制精装、互联网家装三大渠道铺货，有望快速放量。3）结合住宅精装修的供应链能力、施工管理经验、工艺标准规范，打造互联网家装品牌“过家家”，线下家装体验馆已经开业，逐梦互联网家装时代。（3）设立小额贷款公司，为供应商提供的融资服务。公司应付账款超过 30 亿，用供应商的应付账款作为质押，向上游中小微供应商提供融资服务，增加供应商粘性、降低采购成本同时获取部分利差，收益高；在风险控制上，小额信贷基于真实的往来交

易进行放款，风险也较低。公司家居运营服务平台战略已经开启，在互联网家装、智能家居、供应链体系战略布局清晰，协同效应明显。