

广田集团 (002482.SZ) 跟踪报告

新领导注入新活力，多元业务推进力度空前

核心观点:

● 张翼、刘平春鼎力加盟，并购整合、品牌建设提速

新一届领导班子在并购整合、资本运作以及品牌打造方面有丰富经验，将为公司注入新的活力。

● 中国恒大销售指标亮眼，临广深“金九银十”利好公司下半年业绩

● 图灵猫、过家家进展顺利，多元化探索持续推进

公司现阶段的发展愿景是：到2020年，努力实现千亿产值和千亿市值目标。围绕这一目标，公司坚定地走“装饰工程、智慧家居、金融服务”三大板块的平台战略。

● 频签框架协议带动主业回升，借“一带一路”契机开拓海外

● 装饰龙头公司率先发起侵略性的资产扩张是占优策略

● 投资建议

装饰行业作为完全竞争行业，在龙头公司经历了几年的挣扎之后，目前已经迎来了以扩张资产负债表来并购整合的历史时刻。公司新一批领导班子在并购整合、品牌打造方面经验丰富，未来转型有望加速，估值也有望不断抬升。在房地产销售回暖的情况下，公司创收重要地区进入房屋成交高峰期，最大客户恒大的销售业绩也不断攀升，直接利好公司下半年业绩。此外，公司智能家居、家装等新业务推进力度空前，目前已准备充分，预计明年将进入业绩兑现期。综上，我们仍看好公司未来发展，预计其2016-2018年EPS为0.21、0.26、0.31元，维持对公司的“买入”评级。

● 风险提示

房地产行业波动，品牌推进和多元化探索不达预期。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9,787.97	8,010.01	8,676.11	9,456.96	10,213.52
增长率(%)	12.62%	-18.16%	8.32%	9.00%	8.00%
EBITDA(百万元)	1,044.37	750.22	626.35	682.85	771.05
净利润(百万元)	536.54	278.92	331.33	396.63	482.05
增长率(%)	2.60%	-48.02%	18.79%	19.71%	21.54%
EPS(元/股)	0.346	0.180	0.214	0.256	0.311
市盈率(P/E)	20.64	76.76	21.38	17.86	14.70
市净率(P/B)	1.87	3.12	1.00	0.99	0.98
EV/EBITDA	9.63	27.40	9.69	10.56	9.84

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

9.68元

前次评级

买入

报告日期

2016-09-30

相对市场表现



分析师：唐笑 S0260512030009



010-59136616



tangxiao@gf.com.cn

分析师：岳恒宇 S0260516080005



010-59136612



yuehengyu@gf.com.cn

相关研究:

广田股份(002482.SZ)公告 2015-11-27

点评：布局体育产业，寻求新增长点

广田股份(002482.SZ)：智 2015-09-01

能家居结合互联网医疗，转型思路日渐清晰

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

联系人：张欣劼 010-59136612

zhangxinjie@gf.com.cn

目录索引

1、张翼、刘平春鼎力加盟，并购整合、品牌建设提速	4
2、中国恒大销售指标亮眼，临广深“金九银十”直接利好公司下半年业绩	4
3、图灵猫、过家家进展顺利，多元化探索持续推进.....	5
4、频签框架协议带动主业回升，借“一带一路”契机开拓海外	7
5、装饰龙头公司率先发起侵略性的资产表扩张是占优策略.....	8
6、投资建议.....	8
风险提示	8

图表索引

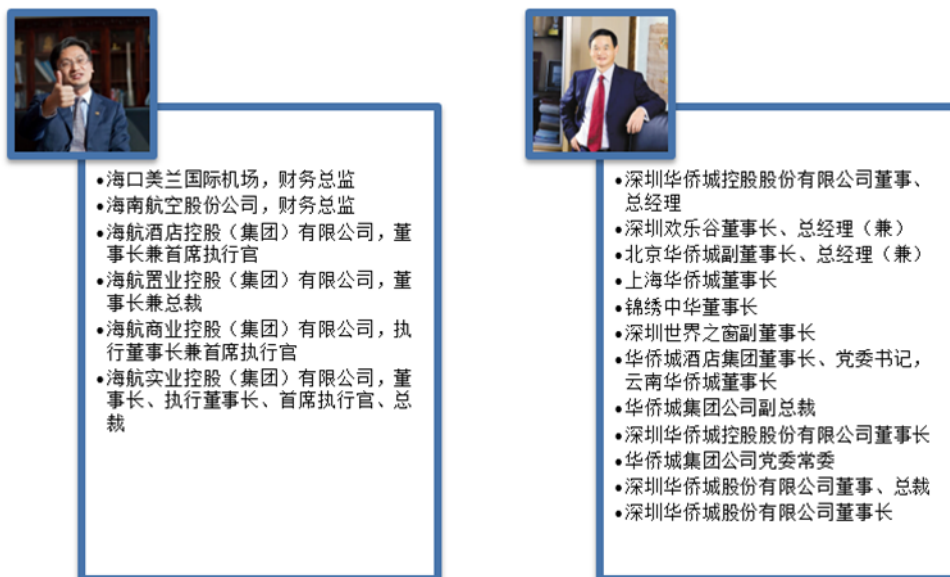
图 1: 张翼（左）和刘平春（右）工作经历	4
图 2: 公司对中国恒大营业收入比重	5
图 3: 中国恒大 2016 年销售业绩	5
图 4: 华南三省商品房销售面积（万平方米）	5
图 5: 华南三省商品房销售额（亿元）	5
图 6: 图灵猫合作伙伴	6
图 7: “过家家”线下体验馆	7
表 1: 2016 年图灵猫动态	6
表 2: 公司与多家企业签署框架协议	7

1、张翼、刘平春鼎力加盟，并购整合、品牌建设提速

8月15日，公司第一大股东广田控股正式聘任张翼为总裁兼投资董事长，刘平春为高级顾问。张翼原为海航实业总裁，并历任海航集团旗下各公司高管职务。海航集团是以航空、实业、金融、旅游、物流为支柱的大型企业集团，2015年、2016年连续两年入选《财富》世界500强。2009年，张翼携海航完成11亿元的广州威斯汀酒店并购案和15亿的上海浦发大厦收购；2010年，海航实现全资收购天津国际商场布局京津冀，且斥资近9亿元全资收购家得利超市并借此进驻上海零售市场。

刘平春原为深圳华侨城股份有限公司董事长、总裁。华侨城集团以旅游及相关文化产业经营、房地产及酒店开发经营等为主营业务，总资产近100亿元，培育出世界之窗、欢乐谷和锦绣中华等知名企业品牌。在刘平春任职期间，华侨城开始进入更广大的三四线城市，同时旅游业务也向着运营20家园区、入园人数达到3000万人的世界第四大连锁主题公园集团的目标迈进，开始了第三轮扩张进程。2013年，刘平春被评为福布斯中国50位最佳CEO第47名。

图1：张翼（左）和刘平春（右）工作简历



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

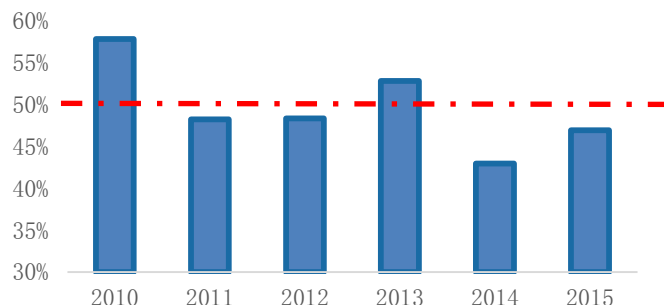
新一届领导班子在并购整合、资本运作以及品牌打造方面有丰富经验，将为公司注入新的活力。张翼在任职见面会也表示将用世界500强企业的标准打造广田，用5-10年时间，实现世界级品牌企业的广田梦。

2、中国恒大销售指标亮眼，临广深“金九银十”直接利好公司下半年业绩

中国恒大对公司的收入贡献一直在40-50%左右，是公司第一大客户，2015年恒大收入占比为46.93%。2015年公司增持恒大淘宝股份，继续巩固加强与恒大的良好合作伙伴关系。截至2016年6月底，公司应收账款中恒大占比41.79%。今年以来中国恒大销售业绩亮眼，8月实现合约销售额482.7亿，再破房企单月销售记录，同比增

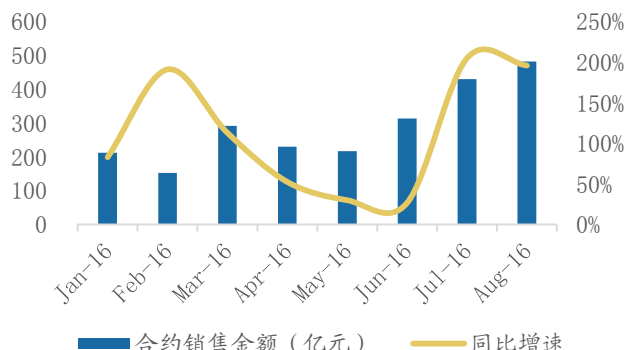
长196%。今年1-8月，中国恒大累计实现销售额2330.6亿，同比增长98.3%，完成上调后的3000亿年度目标的77.7%，预计全年将大幅超额完成目标。恒大销售业绩提升，将直接利好广田股份。

图2：公司对中国恒大营业收入比重



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

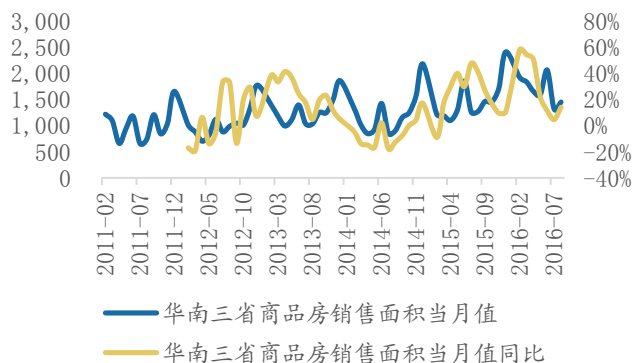
图3：中国恒大2016年销售业绩



数据来源：中国恒大公告、广发证券发展研究中心

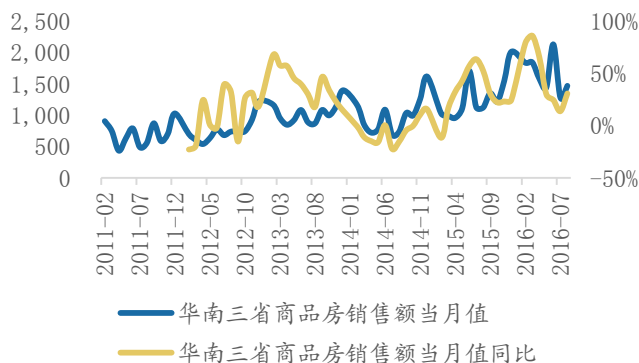
除此之外，占公司收入最大比例的华南地区房屋销售情况有所好转。华南三省（广东、广西和海南）8月商品房销售面积1452.68万平方米，同比增长14.08%；销售额1468.84亿元，同比增长30.83%。其中，广深地区进入传统“金九银十”销售旺季。9月1日至17日，广州新房成交量达6856套，完成去年9月全月成交的84%。深圳楼市新房调整、二手房回暖，也缓慢步入“金九”，9月12日至9月16日，深圳新房成交均价67120元/平方米，环比上涨23.6%，比去年9月上漲近八成。高房价带来购买力外溢，惠州、东莞在内的临深片区楼市同比出现量价齐升。

图4：华南三省商品房销售面积（万平方米）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

图5：华南三省商品房销售额（亿元）



数据来源：Wind资讯、广发证券发展研究中心

3、图灵猫、过家家进展顺利，多元化探索持续推进

公司现阶段的发展愿景是：到2020年，努力实现千亿产值和千亿市值目标。围绕这一目标，公司坚定地走“装饰工程、智能家居、金融服务”三大板块的平台战略。广田智能旗下的“图灵猫”能通过物联网轻便的连接一切家电，具有家电控制、安防、娱乐、健康管理、家庭能源管理、周边服务、物业服务、线上卖场/支付、广告推送等9大功能。家居内容方面，公司已与顺丰、就医160、腾讯、轻松家电、众安保险等伙伴进行合作。

图6：图灵猫合作伙伴



图片来源：“图灵猫”官网、广发证券发展研究中心

目前“图灵猫”各项进展顺利，未来将加强与房地产商、家电厂商、互联网企业等的深度合作，比如与南京港源的合作，之后在其建设的楼盘中，将优先选择“图灵猫”作为智能家居的供应商，有望提高公司智慧家居业务的订单量。公司正加快搭建智慧家居生态平台，逐步实现大数据运营，预计下半年“图灵猫”订单将有大的突破。

表 1：2016 年图灵猫动态

日期	图灵猫动态
2016/1/6	图灵猫亮相美国 CES 国际消费电子展
2016/2/8	图灵猫纽约时代广场贺新春
2016/3/9	亮相 AWE，美的集团在上海召开“美的 2025 看见未来”新闻发布会，美的首席技术官胡自强、首席架构师李强分别从美的智慧家居产品、M-Smart 智慧家居系统两个层面进行了详细解读。图灵猫首席执行官叶嘉许先生作为美的特邀嘉宾出席本次发布会。
2016/3/19	图灵猫首席运营官出席中国智能家居产业联盟
2016/4/8	亮相第四届中国电子信息博览会，获 2016CITE 创新奖
2016/5/11	图灵猫智慧家居精致版正式发布，延续图灵猫旗舰版的产品理念，通过行业领先的软、硬件技术，更贴合都市人群家居需求的功能设置。
2016/5/13	图灵猫携精致版亮相上海 CES 展 & 文博会广田分会场，推出三款套餐分别适用于一房一厅、二房一厅、三房一厅。图灵猫与众安保险战略合作签约仪式在文博会广田分会场举行，在本次签约活动中，图灵猫还分别于五星电器及佳源国际签订了战略合作协议。
2016/7/8	图灵猫作为国内智能家居行业领先企业，自 2015 年起与友迪斯达成战略合作，将人脸识别锁、密码锁、指纹锁等产品无缝对接引入图灵猫智慧家居平台，共同打造安全智能的智慧家庭。此次为助力友迪斯亮相建博会，图灵猫将智慧家居展示设立在友迪斯展区，并集中展示了图灵猫中控、旋钮、传感器、开关面板、智能插座等产品。
2016/8/2	腾讯在北京正式发布房产开放平台战略，布局房产后市场。图灵猫与腾讯房产在企鹅智慧社区建设方面达成合作意向，在此次发布会现场，图灵猫倾情呈现智慧家庭体验区，助力腾讯打造“产业共享，开放生态”的创新平台。
2016/8/31	华为全联接大会 2016 在上海正式拉开帷幕，期间，华为消费者业务举办了华为 HiLink 智慧家庭生态发布会，图灵猫 CEO 叶嘉许受邀参加，并以合作方身份亮相本次活动。

数据来源：公司新闻、广发证券发展研究中心

互联网家装方面，目前公司“过家家”品牌在深圳有南山、龙岗、罗湖和龙华四家线下装修体验馆。短期内，公司计划以直营的方式使“过家家”在广州等珠三角地区的核心城市落地，成熟后将结合股权投资等方式迅速在全国复制推广。除此之外，公司还在一系列相关多元领域进行布局，比如参股毕马科技，其产品“毕马搜索”专门针对建筑行业的搜索引擎；合资成立广田机器人公司，产品涉及电动助力车、智能装修机器人；参股友迪斯智能锁等。

图7：“过家家”线下体验馆



数据来源：“过家家”官网、广发证券发展研究中心

在金融服务板块，公司先后开展工程产业金融、融资担保及小额信贷等金融服务业务，并拟成立金融服务集团，在打造建筑装饰和人居环境产业生态圈的过程中实现产融结合。继2016年初设立小额贷款公司后，近日子公司深圳市广融工程产业基金管理有限公司作为有限合伙人，认缴2亿发起设立珠海市横琴广融东银产业基金合伙企业。近日，恒大金融集团副总裁也到访公司，探讨合作。

4、频签框架协议带动主业回升，借“一带一路”契机开拓海外

2016年，公司与多家合作方签署了框架协议，主要以装饰设计及施工业务为主，涉及金额规模约为127.72亿元，占2015年公司收入的159.45%，若能陆续转化成订单将推动主业回升。上述框架协议中也涉及了6.4亿美元的海外装饰业务，主要在塞班岛、迪拜以及东南亚地区。此外，中铁四局作为国际基础设施投资、建设领域的翘楚企业，公司与其合作，将进一步提升双方拓展国际市场的能力。

表 1：公司与多家企业签署框架协议

签署对方	合作内容	合作金额
Imperial Pacific International (CNMI), LLC	分别与公司签署了框架合作协议，并选择公司作为其在塞班岛、迪拜及周边地区以及东南亚地区的项目设计和施工战略合作伙伴，由公司承接其部分酒店、建设楼盘的建筑装饰业务，涉及总金额 6.4 亿美元，占公司 2015 年度经审计营业总收入的 52.05%	3 亿美元
Modeltronix Trading L.L.C		1.8 亿美元
Best Value (Thailand) Co., Ltd.		1.6 亿美元
广东阳西中澳游艇产业有限公司	双方将在阳西国际游艇产业园园区、游艇装饰的设计和施工等业务方面达成战略合作伙伴，涉及总金额 33 亿元人民币，占公司 2015 年度经审计营业总收入的 41.20%	33 亿元人民币
成都天湖投资有限公司	-	12 亿元人民币
成都新成国际经济发展有限公司	-	10 亿元人民币
四川德胜集团文化旅游投资发展有限公司	-	8 亿元人民币
广东鼎荣云厨科技股份有限公司	-	1 亿元人民币
中铁四局集团有限公司	在对方投资项目中，提供相关设计等其他配套服务，在遵循市场定价导向，符合招投标和对方管理程序条件下，对方将项目中适于公司施工的工程优先发包给公司，涉及总金额 22.03 亿元人民币，占公司 2015 年度经审计营业总收入的 27.5%	22.03 亿人民币

合计	-	约 127.72 亿元
----	---	-------------

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

目前，公司积极实施“走出去”战略，成立了海外事业部，并且对中东、非洲和东南亚地区开始项目考察。今年8月，公司董事长范志全率队出访哈萨克斯坦，寻求与当地政府在能源、交通、建设等方面的合作。公司已将拓展海外业务提升到了战略高度，成功开辟了泰国、安哥拉、塞班、迪拜等市场，未来将借助“一带一路”契机加速开拓。

5、装饰龙头公司率先发起侵略性的资产负债表扩张是占优策略

对于装饰行业来说，行业市场容量已经萎缩了好几年，龙头公司凭借放宽回款条件又维持了几年增长，终于在2015年出现了大部分行业公司的负增长；之后诸公司纷纷在互联网家装、教育、医疗等方面进行转型的探索，目前仍在艰难前行；装饰往上游是总包，往下游是材料，往哪个方向去延伸都不见得是一条好路子。

由于投资增速的长期下滑态势，如果还按照之前的发展路径，放宽回款条件和毛利率要求，虽然短期能够维护甚至提高市场占有率，可能最终仍会面临市场萎缩的状况，收入、利润下滑，现金流沉淀，资产固化。

目前形势越来越明朗，利用上市公司地位和融资优势，扩张资产负债表，实现行业并购整合成为装饰行业龙头公司的占优策略；利用上市公司较低的融资成本，整合优势资源，并购竞争对手，输出管理模式，降低回报率预期，也是资产荒背景下龙头上市公司的最佳选择。

6、投资建议

装饰行业作为完全竞争行业，在龙头公司经历了几年的挣扎之后，目前已经迎来了以扩张资产负债表来并购整合的历史时刻。公司新一批领导班子在并购整合、品牌打造方面经验丰富，未来转型有望加速，估值也有望不断抬升。在房地产销售回暖的情况下，公司创收重要地区进入房屋成交高峰期，最大客户恒大的销售业绩也不断攀升，直接利好公司下半年业绩。此外，公司智能家居、家装等新业务推进力度空前，目前已准备充分，预计明年将进入业绩兑现期。综上，我们仍看好公司未来发展，预计其2016-2018年EPS 为0.21、0.26、0.31元，维持对公司的“买入”评级。

风险提示

房地产行业波动，品牌推进和多元化探索不达预期。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	10338	12238	10920	12520	13492
货币资金	2309	2656	2249	2364	2553
应收及预付	7230	8512	7749	9172	9906
存货	693	735	586	648	698
其他流动资产	106	335	335	335	335
非流动资产	989	1418	1515	1599	1659
长期股权投资	1	32	32	32	32
固定资产	408	398	468	534	596
在建工程	21	5	25	45	45
无形资产	343	368	366	365	363
其他长期资产	216	614	623	623	623
资产总计	11327	13656	12435	14119	15152
流动负债	6396	6399	4052	5676	6596
短期借款	700	618	0	1256	1825
应付及预收	4627	4707	4052	4419	4771
其他流动负债	1069	1075	0	0	0
非流动负债	648	1317	1233	1233	1233
长期借款	0	0	50	50	50
应付债券	596	1183	1183	1183	1183
其他非流动负债	51	134	0	0	0
负债合计	7044	7716	5284	6908	7828
股本	517	625	732	732	732
资本公积	1950	3319	4422	4422	4422
留存收益	1712	1910	1931	1987	2093
归属母公司股东权	4179	5855	7085	7140	7247
少数股东权益	104	161	162	167	173
负债和股东权益	11327	13656	12435	14119	15152

利润表

单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9788	8010	8676	9457	10214
营业成本	8128	6657	7379	8043	8666
营业税金及附加	323	261	226	246	266
销售费用	156	141	182	199	214
管理费用	170	235	296	323	337
财务费用	143	160	51	76	114
资产减值损失	228	227	150	97	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	640	327	391	473	575
营业外收入	8	45	2	2	2
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	647	370	393	475	577
所得税	98	59	61	74	89
净利润	550	311	332	401	488
少数股东损益	13	32	1	5	6
归属母公司净利润	537	279	331	397	482
EBITDA	1044	750	626	683	771
EPS (元)	0.35	0.18	0.21	0.26	0.31

现金流量表

单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	245	-816	-689	-624	212
净利润	550	311	332	401	488
折旧摊销	33	35	33	36	40
营运资金变动	-672	-1490	-1257	-1244	-506
其它	335	328	204	183	190
投资活动现金流	15	-821	-120	-120	-99
资本支出	-67	-51	-118	-119	-98
投资变动	-317	-679	-1	-1	-1
其他	400	-91	0	0	0
筹资活动现金流	368	1661	401	859	76
银行借款	1097	1615	-568	1256	569
债券融资	-655	-1116	-134	0	0
股权融资	0	1457	1189	0	0
其他	-74	-296	-86	-398	-493
现金净增加额	628	25	-407	115	189
期初现金余额	2119	2309	2656	2249	2364
期末现金余额	2747	2334	2249	2364	2553

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	12.6	-18.2	8.3	9.0	8.0
营业利润增长	3.3	-48.9	19.5	21.0	21.6
归属母公司净利润增长	2.6	-48.0	18.8	19.7	21.5
获利能力(%)					
毛利率	17.0	16.9	15.0	15.0	15.2
净利率	5.6	3.9	3.8	4.2	4.8
ROE	12.8	4.8	4.7	5.6	6.7
ROIC	26.6	12.2	8.3	7.6	8.0
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	56.2	42.2	48.6	51.3
净负债比率	-0.2	-0.1	-0.1	-	0.1
流动比率	1.62	1.91	2.70	2.21	2.05
速动比率	1.48	1.77	2.52	2.07	1.92
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.64	0.67	0.71	0.70
应收账款周转率	1.72	1.13	1.39	1.26	1.26
存货周转率	12.34	9.33	12.59	12.41	12.41
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.18	0.21	0.26	0.31
每股经营现金流	0.16	-0.53	-0.44	-0.40	0.14
每股净资产	8.08	9.36	9.68	9.76	9.90
估值比率					
P/E	43.7	162.7	45.3	37.9	31.2
P/B	1.9	3.1	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	9.6	27.4	9.7	10.6	9.8

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年和2015年分别荣获新财富最佳分析师建筑与工程行业第三名、第二名。
- 岳恒宇：分析师，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，2015年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名团队成员。
- 张欣劼：联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016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	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	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
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

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。