

证券研究报告—动态报告/公司快评

建筑工程

广田集团 (002482)

买入

工程承包

重大事件快评

(维持评级)

2016年10月18日

智能家居放量，重申“买入”评级

证券分析师：刘萍

0755-22940678

liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

证券分析师：黄道立

0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

事项：

广田股份发布公告：广田集团控股子公司深圳广田智能科技有限公司分别与深圳市飞天云信息科技有限公司、深圳市新豪方房地产有限公司签署了智能家居产品“图灵猫”的销售协议，涉及合同总金额约4200万元人民币。

评论：

■ 本次合同签订具有里程碑意义

标志“图灵猫”智能家居产品取得初步成功。广田2014年开始研发智能家居产品，2015年9月，“图灵猫”智能家居品牌正式发布，同期图灵猫“1591”智能家居套装产品正式发布，“1591”智能家居套装包含1个中控器、5个智能插座、9个传感器和1个旋钮控制器，适用于60—160平米户型的智能家居系统。智能家居是公司的三大战略业务之一，此次合同签订是公司智能家居产品首次放量，有里程碑意义，代表产品的商业化运作已取得初步成功。

广田是唯一一家提供智能家居整体解决方案的A股标的。自2014年谷歌收购nest后，市场对智能家居市场产生了巨大热情，但实际上，目前在国内，我们一直没有看到智能家居爆品出现，我们这里的智能家居产品指的智能家居的完整解决方案，并非智能单品。事实上，部分智能单品已经有较高的渗透率，比如智能家电、智能插座、门禁对讲等，但都没有实现相互间的互联互通，更谈不上智能情景。目前已经布局智能家居业务的上市公司，多以芯片、元器件或者智能单品为主，就我们所知，图灵猫是目前布局智能家居业务的上市公司中，唯一定位为提供整体解决方案的系统集成商。

图灵猫是目前市面上终端覆盖度最高的智能中控系统。目前市场上能提供解决方案的智能家居产品有图灵猫智能家居、lifesmart智能家居、海尔U-Home智能家居和小米智能家居等。图灵猫是其中的兼容性最强、智能化程度最高的产品，可以对市面上95%以上的智能终端实现智能控制，也可以实现远程控制，情景模式等功能。广田集团将图灵猫定位为智能生活的提供者，智能社区的重要组成部分。不久的将来，用户或可以通过图灵猫系统实现上门医疗、家教、家政以及购买食材等社区功能，真正实现智慧生活。

表1：图灵猫能覆盖市面95%以上电器

| 智能家居产品 | 器件覆盖 | 中控功能 |
|---------------|-------------|-----------|
| 图灵猫 | 市面上95%的电器 | 中央控制器、APP |
| 小米智能家居 | 仅支持与自身合作的家电 | APP |
| lifesmart智能家居 | 仅支持与自身合作的家电 | APP |
| Haier U-Home | 仅支持与自身合作的家电 | APP |

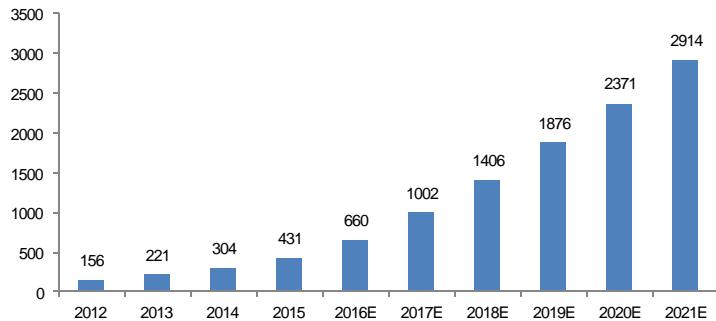
资料来源：各公司网站，国信证券经济研究所整理

■ 智能家居发展空间巨大，渗透率拐点或已来临

智能家居渗透率拐点或将来临。据统计数据显示，中国智能家居市场规模在2012年为156亿元，2014年升至304亿元，预计到2020年，整个智能家居产值将突破2300亿元。智能家居概念的普及、居民支出观念的改变以及收入水平的提高

是智能家居渗透率提升的重要原因。而全装修房屋时代到来，而调控背景下房地产商提供差异化、高品质产品的动机可能才是渗透率拐点的根本原因。

图表 1：中国智能家居市场规模（亿元）



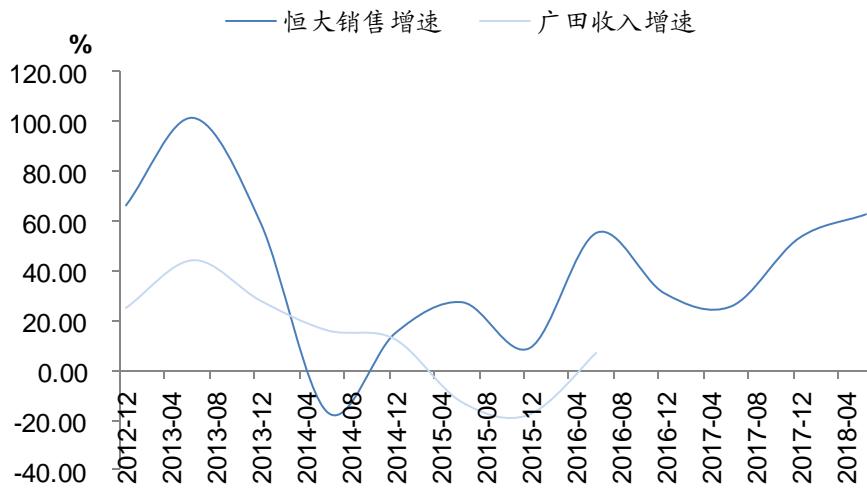
资料来源：中国产业信息网

广田在渠道推广上有天然优势。如果智能家居的普及如我们判断的依赖地产商的介入而实现，则广田在渠道推广上具备天然优势，广田是国内最大的住宅精装修供应商，而装修本身就可作为智能家居的渠道入口。公司的最大的客户恒大地产是国内最大的开发商，且恒大的产品以精装修房为主，广田依托地产客户推广图灵猫产品水到渠成。

■ 装饰主业受益地产回暖

公司装饰主业约四成收入来自恒大，从历史数据来看，广田集团收入增速与恒大地产销售额增速存在两年左右的滞后，恒大增速的发力是从 2014 年开始，到现在已经持续了两年多的时间，我们判断广田 16 年开始，往后的两年将经历明显的景气回升。即使受地产调控影响，房地产市场掉头向下也不影响本轮后周期行业主业阶段性回暖。

图 2：广田滞后两年的收入增速与恒大销售增速有较好的一致性



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 重申“买入”评级

预计 16-18 年每股收益为 0.22/0.28/0.36 元，当前股价对应的 PE 分别为 46/35/28x，公司发展战略清晰，目前围绕三大战略方向的布局稳步推进，未来金融将成为公司利润的重要来源，而智能家居订单放量证明公司该业务已初步取得成功，未来将成为公司拥抱新经济的切入口，今年是恢复之年，明年或将成为爆发之年，业绩和估值均有提升空间，重申“买入”评级。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 利润表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|------------|-------------|-------------|
| 现金及现金等价物 | 812 | 1084 | 1380 | 1759 | 营业收入 | 580 | 1178 | 2343 | 2862 |
| 应收款项 | 234 | 484 | 963 | 1176 | 营业成本 | 373 | 789 | 1600 | 1952 |
| 存货净额 | 56 | 124 | 252 | 307 | 营业税金及附加 | 19 | 38 | 75 | 92 |
| 其他流动资产 | 1 | 4 | 7 | 9 | 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 1103 | 1696 | 2601 | 3251 | 管理费用 | 54 | 88 | 171 | 206 |
| 固定资产 | 27 | 31 | 31 | 29 | 财务费用 | 2 | 31 | 34 | 32 |
| 无形资产及其他 | 0 | 1 | 2 | 3 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 608 | 608 | 608 | 608 | 资产减值及公允价值变动 | (1) | (2) | (5) | (6) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1738 | 2336 | 3242 | 3891 | 营业利润 | 131 | 230 | 458 | 574 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 366 | 500 | 500 | 500 | 营业外净收支 | (1) | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 214 | 451 | 916 | 1117 | 利润总额 | 130 | 230 | 458 | 574 |
| 其他流动负债 | 58 | 128 | 258 | 314 | 所得税费用 | 20 | 35 | 69 | 86 |
| 流动负债合计 | 638 | 1079 | 1674 | 1932 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 74 | 74 | 74 | 74 | 归属于母公司净利润 | 110 | 196 | 390 | 489 |
| 其他长期负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 长期负债合计 | 74 | 74 | 74 | 74 | | | | | |
| 负债合计 | 712 | 1153 | 1748 | 2006 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 股东权益 | 1026 | 1182 | 1494 | 1885 | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 1738 | 2336 | 3242 | 3891 | | | | | |
| 关键财务与估值指标 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 现金流量表 (百万元) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 每股收益 | 0.54 | 0.78 | 1.54 | 1.93 | 净利润 | 110 | 196 | 390 | 489 |
| 每股红利 | 0.11 | 0.16 | 0.31 | 0.39 | 资产减值准备 | (2) | (1) | 0 | 0 |
| 每股净资产 | 5.03 | 4.68 | 5.91 | 7.46 | 折旧摊销 | 3 | 3 | 4 | 4 |
| ROIC | 11% | 14% | 25% | 31% | 公允价值变动损失 | 1 | 2 | 5 | 6 |
| ROE | 11% | 17% | 26% | 26% | 财务费用 | 2 | 31 | 34 | 32 |
| 毛利率 | 36% | 33% | 32% | 32% | 营运资本变动 | (257) | (15) | (15) | (12) |
| EBIT Margin | 23% | 22% | 21% | 21% | 其它 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 24% | 23% | 21% | 22% | 经营活动现金流 | (143) | 186 | 383 | 486 |
| 收入增长 | 1% | 103% | 99% | 22% | 资本开支 | 1 | (9) | (9) | (9) |
| 净利润增长率 | 3% | 78% | 99% | 25% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 41% | 49% | 54% | 52% | 投资活动现金流 | 1 | (9) | (9) | (9) |
| 息率 | 0% | 0% | 1% | 1% | 权益性融资 | 501 | 0 | 0 | 0 |
| P/E | 82.2 | 57.4 | 28.9 | 23.1 | 负债净变化 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| P/B | 8.85 | 9.5 | 7.5 | 6.0 | 支付股利、利息 | (23) | (39) | (78) | (98) |
| EV/EBITDA | 71.3 | 46.6 | 26.0 | 21.5 | 其它融资现金流 | 190 | 134 | 0 | 0 |
| | | | | | 融资活动现金流 | 663 | 95 | (78) | (98) |
| | | | | | 现金净变动 | 521 | 272 | 296 | 379 |
| | | | | | 货币资金的期初余额 | 291 | 812 | 1084 | 1380 |
| | | | | | 货币资金的期末余额 | 812 | 1084 | 1380 | 1759 |
| | | | | | 企业自由现金流 | (140) | 203 | 402 | 503 |
| | | | | | 权益自由现金流 | 59 | 311 | 373 | 476 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《广田集团-002482-2016年半年报点评：中报超预期，智能家居放量在即》 —— 2016-08-26
- 《广田股份-002482-2014年年报点评：互联网家装&智能家居起步元年》 —— 2015-04-16
- 《广田股份-002482-重大事件快评：战投新方向，新年新起点》 —— 2015-01-06
- 《广田股份-002482-重大事件快评：低解锁条件或因补偿，未来有望发力智能家居》 —— 2014-10-09
- 《广田股份-002482-2014年半年报点评：期待新管理层带来新变化》 —— 2014-08-27

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。