

证券研究报告—动态报告/公司快评
建筑工程
工程承包
广田集团（002482）

三季报点评&重大事件快评

买入

（维持评级）

2016 年 10 月 27 日

三季报验证主业回暖，与恒大合作升级

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：公司发布三季报并公告公司全资子公司广融基金、广融基金控股子公司广融汇基金与珠海合源融达投资中心（LP 为恒大人寿）签署了《珠海市广融恒金投资发展合伙企业(有限合伙)合伙协议》，由广融汇基金作为普通合伙人，合源融达和广融基金作为有限合伙人共同发起设立珠海市广融恒金投资发展合伙企业(有限合伙)。

评论：

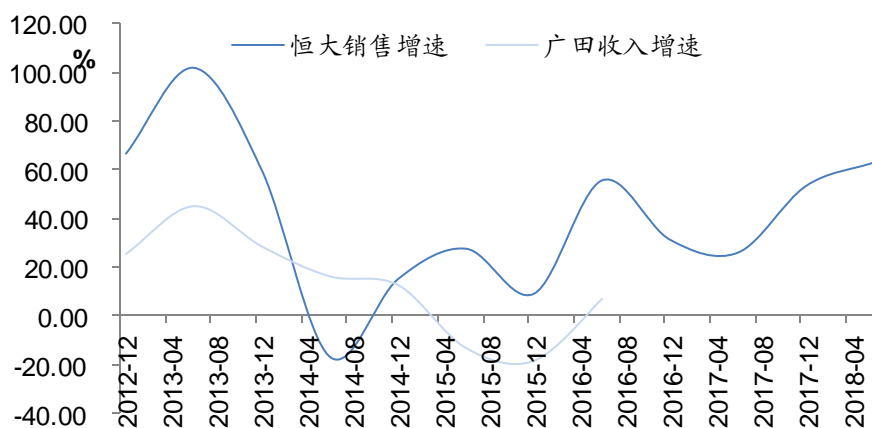
■ 三季报验证我们关于公司主业将全面回暖的判断

三季报业绩表现靓丽。2016 年 1-9 月，公司实现营业收入 62.76 亿元，同比增长 11.45%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.98 亿元，同比增长 15.05%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.94 亿元，同比增长 32.69%，eps0.19 元，略超我们预期。从三季度单季来看，q3 实现收入 23.63 亿元，同比增长 19.74%，考虑营改增的影响，实际收入增速超过 22%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.35 亿元，同比增长 44.58%。

3q16 年公司综合毛利率 114.71%，同比下降 2.17 个百分点，主要还是营改增的影响，目前营改增还在过度阶段，短期看对公司报表影响正面，长期影响还有待观察。。1H14 年公司期间费用率为 6.59%，与去年同期基本持平，费用率上升趋势随主业回暖有所好转。

预计全年增速靠近披露上限。公司预计 2016 年全年净利润增长约 10%-50%。四季度是工程公司的利润结算的高峰，是全年利润最多的季度，公司过往业绩也证明了此规律，即便按照 50%的增速测算，公司四季度只要做到 1.2 亿就能实现，并未超过 3 季度的 1.35 亿，我们认为按照季节性规律，公司大概率全年增速将接近上限。

图 1：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

基于恒大良好的销售，公司主业将迎来两年周期的回暖。公司三季报验证我们在专题报告《从地产回暖和恒大登顶看装饰园林投资机会》中关于恒大系供应商将迎来两年左右主业回暖的判断。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。

■ 与恒大合作全面升级

公司全资子公司广融基金、广融基金控股子公司广融汇基金与珠海合源融达投资中心（LP 为恒大人寿）签署了《珠海市广融恒金投资发展合伙企业(有限合伙)合伙协议》，由广融汇基金作为普通合伙人，合源融达和广融基金作为有限合伙人共同发起设立珠海市广融恒金投资发展合伙企业(有限合伙)。广融恒金注册资金为人民币 30.003 亿元，其中，合源融达认缴出资人民币 22.5 亿元，占广融恒金 74.99% 出资比例；广融基金认缴出资人民币 7.5 亿元，占广融恒金 25.00% 出资比例；广融汇基金认缴出资人民币 30 万元，占广融恒金 0.01% 出资比例。

本次成立投资基金是公司工程金融的升级。本次成立合伙企业主要是向下游企业或目标下游企业投资，公司下游企业以地产商为主，因此，公司设立此合伙企业主要还是产融结合的模式，以金融带动工程业务。恒大人寿作为优先级合伙人的加入无疑为公司的工程金融业务形成重大利好：一方面，恒大人寿可提供充裕资金，如果合作顺利，我们判断后续规模会快速扩大；另一方面，恒大作为国内最大的开发商，在所投项目出现风险时，有实力通过收购、合资等多种方式化解。

未来金融将成为公司利润的重要组成。作为公司三大战略板块的金融业务目前已经开始贡献利润，预计 2017 年金融业务贡献收入有望达到 2 亿，公司从产业金融到大金融的布局一直在稳步推进，金融将成为公司除传统主业外最先看到显著利润贡献的新业务。

本次合作标志着公司与恒大的合作全面升级。过往公司与恒大的合作仅局限于装修业务后续，本次升级到金融领域，考虑到恒大业务多元化发展方向，鉴于双方深厚的合作历史，我们判断恒大与公司的合作将全方位展开，后续不排除有其他合作继续推进。

■ 智能家居产品迎来放量

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是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。

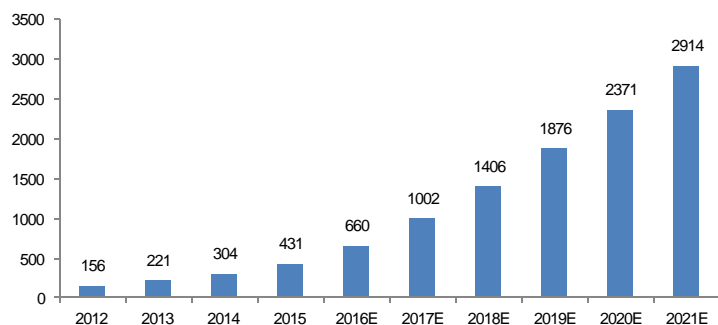
表 1：图灵猫能覆盖市面 95% 以上电器

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 2: 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。

■ 上调盈利预测，重申“买入”评级

我们上调 16-18 年每股收益为 0.26 (+16.31%) / 0.33 (+18.56%) / 0.43 (+18.17%) 元，当前股价对应的 PE 分别为 41/32/25x，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
现金及现金等价物	2656	2623	2672	2827
应收款项	8353	9716	11050	12454
存货净额	735	667	777	898
其他流动资产	494	144	164	184
流动资产合计	12238	13150	14664	16363
固定资产	403	328	(42)	(451)
无形资产及其他	66	63	61	59
投资性房地产	917	917	917	917
长期股权投资	32	32	32	32
资产总计	13656	14490	15632	16921
短期借款及交易性金融负债	618	600	600	600
应付款项	4188	4889	5516	6174
其他流动负债	1594	861	972	1088
流动负债合计	6399	6350	7088	7862
长期借款及应付债券	1183	1783	1783	1783
其他长期负债	134	134	134	134
长期负债合计	1317	1917	1917	1917
负债合计	7716	8267	9005	9779
少数股东权益	161	167	210	263
股东权益	5779	6057	6417	6879
负债和股东权益总计	13656	14490	15632	16921

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.18	0.26	0.33	0.43
每股红利	0.16	0.08	0.10	0.13
每股净资产	3.73	3.90	4.14	4.43
ROIC	9%	9%	11%	13%
ROE	5%	7%	8%	10%
毛利率	17%	15%	16%	16%
EBIT Margin	9%	9%	10%	11%
EBITDA Margin	9%	10%	11%	11%
收入增长	-18%	20%	14%	13%
净利润增长率	-48%	42%	30%	28%
资产负债率	58%	58%	59%	59%
息率	1.5%	0.7%	0.9%	1.2%
P/E	58.5	41.1	31.7	24.7
P/B	2.8	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	32.2	25.2	21.4	18.6

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8010	9585	10901	12286
营业成本	6657	8156	9195	10284
营业税金及附加	261	19	22	25
销售费用	141	192	218	246
管理费用	235	310	352	396
财务费用	160	126	146	145
投资收益	(1)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(227)	(268)	(305)	(344)
其他收入	(0)	0	0	0
营业利润	327	513	663	846
营业外净收支	43	5	5	5
利润总额	370	518	668	851
所得税费用	59	83	107	136
少数股东损益	32	38	46	55
归属于母公司净利润	279	397	515	660

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	279	397	515	660
资产减值准备	(1)	(227)	0	0
折旧摊销	30	67	68	68
公允价值变动损失	227	268	305	344
财务费用	160	126	146	145
营运资本变动	(1802)	(1203)	(727)	(771)
其它	5	232	44	52
经营活动现金流	(1262)	(465)	205	353
资本开支	227	(31)	(1)	(1)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	195	(31)	(1)	(1)
权益性融资	1457	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(241)	(119)	(154)	(198)
其它融资现金流	438	(18)	0	0
融资活动现金流	1414	463	(154)	(198)
现金净变动	347	(33)	49	154
货币资金的期初余额	2309	2656	2623	2672
货币资金的期末余额	2656	2623	2672	2827
企业自由现金流	(944)	(405)	276	418
权益自由现金流	(506)	(528)	153	296

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。