

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12月16日

收购终止不影响长期转型战略推进

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: 终止筹划非公开发行股票涉及收购资产构成重大资产重组 暨股票复牌。

评论:

■ 重大资产重组终止不影响对其基本面向上的判断

重组终止主要由于停牌期间未就重要条款达成一致意见。双方尚未对资产购买协议的实质性条款达成一致意见, 在综合考虑公司投资成本、投资风险等因素的情况下, 经认真听取各方意见, 充分沟通、调查论证后, 公司认为若继续推进本次重组事项将存在较多不确定因素, 为切实保护上市公司全体股东及公司利益, 经审慎研究, 公司决定终止非公开发行股票涉及收购资产构成重大资产重组事宜。公司承诺复牌之日起1个月内不再筹划重大资产重组事项。此次重大资产重组终止并不影响我们对公司主业增速向上的判断, 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。

■ 停牌期间图灵猫与恒大正式联姻, 打开了图灵猫业绩想象空间

公司在停牌期间公告广田智能部分股东拟向恒腾网络转让51.6%的股权, 转让完成后恒腾网络成为广田智能控股股东, 而上市公司持股不变但变为第二大股东。

恒腾网络是中国恒大集团与腾讯控股有限公司联合控股的互联网社区服务整合运营商, 依托中国恒大集团的社区规模优势, 腾讯的技术与入口支撑, 为社区住户提供一站式智能生活体验。

恒腾网络构建“3+2+X”的业务布局, 即以物业服务、邻里社交、生活服务三大板块为基础, 互联网家居、社区金融两大增值板块为两翼, 未来还将结合用户居住需求衍生更多服务板块。

我们认为此次股权转让将给图灵猫带来更好的发展空间, 恒大集团每年销售房屋超过15万套, 且全部以精装修交房, 几乎可以确定未来图灵猫或将成为恒大地产产品的标配。另外恒大还手握500万业主, 除了增量房, 未来存量房的市场也非常可观。而腾讯在互联网领域的地位众所周知, 图灵猫未来要想真正通过大数据, 云端实现业务增值, 腾讯的介入无疑是如虎添翼。

■ 图灵猫是目前市面上最优秀的智能家居整体解决方案产品

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

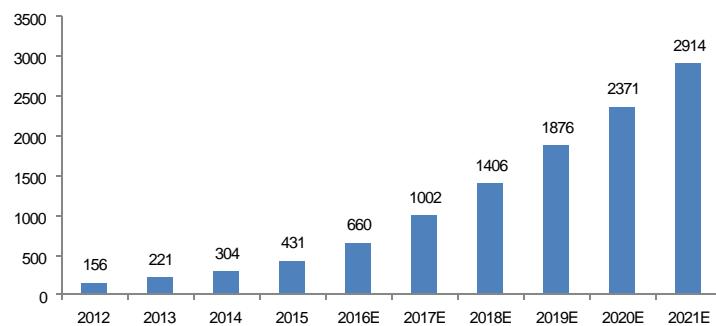
智能家居产品	器件覆盖	中控功能
图灵猫	市面上 95%的电器	中央控制器、APP
小米智能家居	仅支持与自身合作的家电	APP
lifesmart 智能家居	仅支持与自身合作的家电	APP
Haier U-Home	仅支持与自身合作的家电	APP

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

■ 过家家迈开全国布局第一步

公司停牌期间另一重要公告是其子公司深圳广田云万家科技有限公司与 腾讯指定的下属子公司湖北腾楚网络科技有限责任公司签订了《腾讯过家家合资协议》，经双方一致同意共同投资成立腾讯过家家科技有限公司，其中深圳广田云万家以自有资金出资 500 万元，占腾讯过家家 50%的股权。目前过家家在深圳已经开业 4 家门店，与腾楚网络合资一方面是可以更好的利用腾讯的流量为过家家服务，另一方面也是开拓区域市场，走向全国布局的第一步。

■ 与恒大在金融方面的合作也已经展开

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。

■ 维持“买入”评级

维持 16-18 年每股收益为 0.26/0.33/0.43 元，当前股价对应的 PE 分别为 38/29/23x，短期因收购终止可能对投资者情绪带来一定负面影响，长期来看，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，而与恒大和腾讯在各个业务领域的合作也为新业务发展打开想象空间，维持“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	2656	2623	2672	2827	营业收入	8010	9585	10901	12286
应收款项	8353	9716	11050	12454	营业成本	6657	8156	9195	10284
存货净额	735	667	777	898	营业税金及附加	261	19	22	25
其他流动资产	494	144	164	184	销售费用	141	192	218	246
流动资产合计	12238	13150	14664	16363	管理费用	235	310	352	396
固定资产	403	328	(42)	(451)	财务费用	160	126	146	145
无形资产及其他	66	63	61	59	投资收益	(1)	0	0	0
投资性房地产	917	917	917	917	资产减值及公允价值变动	(227)	(268)	(305)	(344)
长期股权投资	32	32	32	32	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	13656	14490	15632	16921	营业利润	327	513	663	846
短期借款及交易性金融负债	618	600	600	600	营业外净收支	43	5	5	5
应付款项	4188	4889	5516	6174	利润总额	370	518	668	851
其他流动负债	1594	861	972	1088	所得税费用	59	83	107	136
流动负债合计	6399	6350	7088	7862	少数股东损益	32	38	46	55
长期借款及应付债券	1183	1783	1783	1783	归属于母公司净利润	279	397	515	660
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	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.18	0.26	0.33	0.43	净利润	279	397	515	660
每股红利	0.16	0.08	0.10	0.13	资产减值准备	(1)	(227)	0	0
每股净资产	3.73	3.90	4.14	4.43	折旧摊销	30	67	68	68
ROIC	9%	9%	11%	13%	公允价值变动损失	227	268	305	344
ROE	5%	7%	8%	10%	财务费用	160	126	146	145
毛利率	17%	15%	16%	16%	营运资本变动	(1802)	(1203)	(727)	(771)
EBIT Margin	9%	9%	10%	11%	其它	5	232	44	52
EBITDA Margin	9%	10%	11%	11%	经营活动现金流	(1262)	(465)	205	353
收入增长	-18%	20%	14%	13%	资本开支	227	(31)	(1)	(1)
净利润增长率	-48%	42%	30%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0
资产负债率	58%	58%	59%	59%	投资活动现金流	195	(31)	(1)	(1)
息率	1.5%	0.7%	0.9%	1.2%	权益性融资	1457	0	0	0
P/E	53.7	37.7	29.1	22.7	负债净变化	0	0	0	0
P/B	2.6	2.5	2.3	2.2	支付股利、利息	(241)	(119)	(154)	(198)
EV/EBITDA	32.2	25.2	21.4	18.6	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-002482-三季报点评&重大事件快评：三季报验证主业回暖，与恒大合作升级》 —— 2016-10-27
- 《广田集团-002482-重大事件快评：智能家居放量，重申“买入”评级》 —— 2016-10-18
- 《广田集团-002482-2016年半年报点评：申报超预期，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

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

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。