

广田股份 (002482)

装饰装修/建筑与工程

发布时间: 2016-02-24

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

上次评级: 增持

“图灵猫”前景广阔，VR 应用有突破

报告摘要:

公司转型力度大，新业务 2016 年开始贡献营收。2015 年公司先后完成定制精装、互联网家装、智能家居、智能机器人等领域的布局，2016 年这些新业务将逐步开始为公司贡献营收。尤其是以图灵猫为代表的智能家居、融入 VR 元素的互联网家装等业务或有抢眼表现，公司 2016 年业绩或将大幅反转回升。

“图灵猫”奠定公司智能家居行业领军者的地位，前景广阔，2016 年或将全面开花结果。2015 年 9 月 1 号，公司正式发布了第一款智能家居产品“图灵猫”，由 1 个中控台、5 个智能插座、9 个传感器和 1 个旋钮组成。这是全球首款自动感知、智能调节的智能家居产品，通过“图灵猫”系统可以控制一个家庭几乎所有的家电，较其他只能控制单个家电的智能家居产品具有显著优势。目前，公司已有部分订单在手，预计第一批产品将在二季度左右正式进入普通家庭使用。“图灵猫”套装产品单价在 2 万元左右，即将进入量产阶段，预计将会对公司 2016 年的营收和净利润做出重大贡献。此外，公司还积极引入整合了顺丰等外部资源，未来图灵猫有望发展成家庭一站式综合消费的平台式入口，为公司今后拓展大数据、社区金融等业务留下了巨大想象空间。

VR 应用取得突破，互联网家装或将进入发展快车道。公司在 VR 技术应用于装饰业务的研发取得突破，VR 有望融入公司互联网家装平台——“过家家”前端客户服务的环节，用以提升客户体验和满意度，VR 或将成为互联网家装业务放量的重要催化剂。自去年 11 月 21 日“过家家”第一家直营店在深圳开业后，2016 年公司计划在深圳、广州等核心城市继续新开多家直营店，并计划整合子公司荣欣装潢旗下的的体验店，将互联网家装业务全面铺开。

调高公司评级为“买入”。预计公司 2015、2016 年归属于母公司净利润为 4.16 亿元、6.85 亿元，EPS 为 0.67 元、1.1 元，当前股价对应 PE 分别为 31 倍、19 倍。我们对公司各项业务净利润预测分别为：装饰板块 4.5~5 亿元左右，金融板块 0.4~0.5 亿元左右，图灵猫 1.5~1.8 亿元左右。采用分部估值法，对装饰、金融、图灵猫分别给与 15 倍、20 倍、60~70 倍左右 PE，测算出公司合理市值范围为 165.5~211 亿左右，目标价范围为 26.5~33.7 元左右。

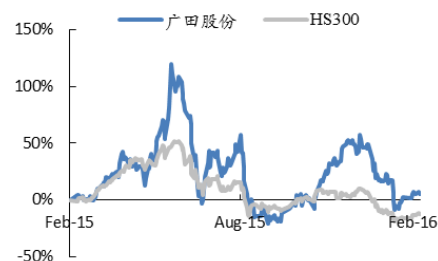
风险提示：装饰主业发展不及预期、图灵猫推广不及预期等。

股票数据

2016-02-23

收盘价(元)	20.54
12 个月股价区间(元)	14.78~43.11
总市值(百万元)	12800
总股本(百万股)	625
A 股(百万股)	625
B 股/H 股(百万股)	—
日均成交量(百万股)	5.03

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12.35%	-26.07%	4.80%
相对收益	-11.66%	-7.22%	17.09%

相关报告

《互联网家装等新业务基本成型，平台战略稳步推进》

2016-01-04

《传统业务持续承压，新业务体系逐渐成型》

2015-12-22

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550515090001

021-20361151 wang_xy@nescn

研究助理: 徐慧强

执业证书编号: S0550115120045

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8691	9788	8597	10187	11253
(+/-)%	28%	13%	-12%	18%	10%
归属母公司净利润	523	537	416	685	837
(+/-)%	38%	3%	-22%	65%	22%
每股收益(元)	1.01	1.04	0.67	1.10	1.34
市盈率	20	20	31	19	15
市净率	2.9	2.5	2.1	1.9	1.7
净资产收益率(%)	14.1%	12.8%	6.9%	10.3%	11.4%
股息收益率(%)	0.7%	0.7%	0.5%	0.8%	1.0%
总股本(百万股)	517	517	625	625	625

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2309	3075	2808	6102
交易性金融资产	0	1	1.1	0
应收款项	236	430	509	563
存货	693	724	840	921
其他流动资产	267	317	372	409
流动资产合计	10338	12714	14208	15580
可供出售金融资产	24	24	24	24
长期投资净额	1	6	7	7
固定资产	408	395	359	343
无形资产	58	52	47	42
商誉	522	428	426	425
非流动资产合计	989	881	840	818
资产总计	11327	13595	15048	16398
短期借款	700	700	700	700
应付款项	3210	2897	3360	3683
预收款项	109	145	168	184
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6396	6182	6993	7558
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	648	1233	1233	1233
长期负债合计	648	1233	1233	1233
负债合计	7044	7415	8226	8792
归属于母公司股东权益合计	4179	6040	6622	7334
少数股东权益	104	140	200	273
负债和股东权益总计	11327	13595	15048	16398

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9788	8597	10187	11253
营业成本	8128	7241	8400	9208
营业税金及附加	323	284	337	372
资产减值损失	228	120	100	80
销售费用	156	137	162	179
管理费用	170	284	306	338
财务费用	143	26	26	21
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	0	0	0
营业利润	640	505	857	1056
营业外收支净额	3	7	40	40
利润总额	647	545	897	1096
所得税	98	93	153	186
净利润	550	452	745	910
归属于母公司净利润	537	416	685	837
少数股东损益	13	36	60	73

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
净利润	537	416	685	837
资产减值准备	228	120	100	80
折旧及摊销	26	72	67	62
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	143	26	26	21
投资损失	0	(0)	(0)	(0)
运营资本变动	(254)	(2032)	(1077)	2672
其他	(206)	239	187	(112)
经营活动净现金流量	245	(1279)	(113)	3480
投资活动净现金流量	15	40	(26)	(39)
融资活动净现金流量	368	2004	(128)	(146)
企业自由现金流	628	766	(267)	3294

财务与估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E
每股指标				
每股收益（元）	1.04	0.67	1.10	1.34
每股净资产（元）	8.08	9.67	10.60	11.74
每股经营性现金流量（元）	0.47	-2.05	-0.18	5.57
成长性指标				
营业收入增长率	13%	-12%	18%	10%
净利润增长率	3%	-22%	65%	22%
盈利能力指标				
毛利率	17.0%	15.8%	17.5%	18.2%
净利率	5.5%	4.8%	6.7%	7.4%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	1.8	1.2	1.2	1.4
存货周转率（次）	12.3	10.2	10.7	10.5
偿债能力指标				
资产负债率	62.2%	54.5%	54.7%	53.6%
流动比率	1.6	2.1	2.0	2.1
速动比率	1.5	1.9	1.9	1.9
费用率指标				
销售费用率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用率	1.7%	3.3%	3.0%	3.0%
财务费用率	1.5%	0.3%	0.3%	0.2%
分红指标				
分红比例	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率	0.7%	0.5%	0.8%	1.0%
估值指标				
P/E（倍）	19.8	30.8	18.7	15.3
P/B（倍）	2.5	2.1	1.9	1.7
P/S（倍）	1.1	1.5	1.3	1.1
净资产收益率	12.8%	6.9%	10.3%	11.4%

资料来源：东北证券

分析师简介

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间8年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361009
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

朱一清
电话：(021) 20361105
手机：18601607177

朱登科
电话：(021)20361101
手机：15802115568