

广田股份 (002482)

建筑装饰/建筑与工程

发布时间: 2016-04-07

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

上次评级: 买入

## 智能家居进入业绩兑现期, 过家家与定制精装可期待

**核心观点:** 广田股份占据建筑行业转型的先发优势, 三大创新业务“图灵猫”智能家居、“过家家”互联网家装和定制精装业务现已全面铺开, 在 2016 年迅速扩张规模并实现营收。未来长远规划一个智能家居+互联网家装+线上线下互联的智慧生态系统。2016 年房地产市场强势复苏, 装饰行业从预期炒作进入基本面兑现, 公司受益于新业务成型以及传统装饰业务稳定发展, 未来估值回升预期强烈。

### 报告摘要:

“图灵猫”实现智慧家电万物互联, 2016 年或将开花结果。“图灵猫”是 2015 年 9 月份推出的业内第一款系统集成式智能家居产品, 在 2016 年或成为业绩增长点。

“图灵猫”系统实现真正的家电互联, 自我监测, 自我调控。云端储存数据, 连接智能设备远程调控; 本地中控引擎独立识别并调节居家环境。外部嫁接医疗挂号、社区快递、美食推送、打车等多种周边服务, 打造智慧社区生态圈。目前, 公司已有一部分订单在手, 一旦进入量产阶段, 将会对公司 2016 年的营收和净利润做出重大贡献。

“过家家”O2O 闭环模式综合整合, 打造一站式装修体验。2015 年 5 月推出“过家家”互联网装修平台, 11 月 28 日在深圳设立线下直营体验店, 2016 年将在深圳和广州设立多家卫星店。主打深圳最普遍的中小户型市场, 打造线上用户个性化设计虚拟 3D 样板间, 线下实体店体验装修样板间, 通过 App 远程互动管理施工, 构成闭环高效率商业模式的工程综合服务平台。“过家家”依托广田自身 20 年住宅装修能力及材料供应链优势, 提供了一个高性价比的装修模式, 占据互联网家装市场。

**房地产市场强势复苏, 家装业务进入基本面兑现。**2016 年 1-2 月份, 房地产市场强势复苏, 商品房销售面积同比增长 28.2%, 增速同比提高 21%。商品房销售额增长 43.6%, 增速提高 29.2%。公司自 2015 年下半年增资入股上海荣欣, 友迪斯, 恒大淘宝等多家公司拓展家装上下游业务。随着房地产市场销售端量价齐升强势复苏, 公司受益于新业务成熟, 以及传统装饰业务领域的优势, 营业收入在今年一季度回升预期强烈。

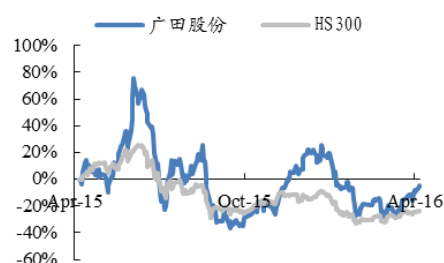
预计 2016、2017 年 EPS 分别为 0.97 元、1.27 元。当前股价对应 2016 年 PE 仅为 24 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 智能家居等新业务发展或不及预期、主业发展或不及预期等。

### 股票数据 2016-04-06

收盘价(元)	23.32
12个月股价区间(元)	14.78-43.11
总市值(百万元)	14600
总股本(百万股)	625
A股(百万股)	625
B股/H股(百万股)	0
日均成交量(百万股)	7.71

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	17.24%	-10.74%	-4.74%
相对收益	13.40%	-4.12%	18.79%

### 相关报告

- 《图灵猫将成 2016 年亮点, 业绩回升是大概率事件》 2016-02-29
- 《“图灵猫”前景广阔, VR 应用有突破》 2016-02-24
- 《互联网家装等新业务基本成型, 平台战略稳步推进》 2016-01-04

财务摘要(百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8691	9788	8355	10090	11504
(+/-)%	28%	13%	-15%	21%	14%
归属母公司净利润	523	537	295	607	796
(+/-)%	38%	3%	-45%	106%	31%
每股收益(元)	1.01	1.04	0.47	0.97	1.27
市盈率	23	22	49	24	18
市净率	3.2	2.9	2.2	2.0	1.8
净资产收益率(%)	14.1%	12.8%	5.0%	9.4%	11.2%
股息收益率(%)	0.6%	0.6%	0.3%	0.7%	0.9%
总股本(百万股)	517	517	625	625	625

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550515090001

021-20361151 wang\_xy@nesc.cn

研究助理: 徐慧强

执业证书编号: S0550115120045

## 目 录

<b>1. 我们的新观点.....</b>	<b>3</b>
1.1. 2016 年多个业绩增长点：智能家居、互联网家装、定制精装.....	3
1.2. 房地产销售端强势复苏，家装业务率先受益.....	3
1.3. 我们对公司投资价值的看法.....	3
1.4. 盈利预测及估值.....	4
1.4.1. 2016 年盈利预测.....	4
1.4.2. 最近三年盈利预测.....	4
<b>2. “图灵猫”实现智慧家电万物互联，2016 年或将开花结果.....</b>	<b>5</b>
2.1. “图灵猫”智能家居简介.....	5
2.1.1. 全球首款自动感知，智能调节的家居产品.....	5
2.1.2. 个性化设置百变居家环境，实现家电互联.....	5
2.1.3. 推送周边社区服务，打造智慧社区生态圈.....	6
2.2. “图灵猫”业务发展及评价.....	6
2.2.1. 智能家居进入无线传感互联时代，利润增长空间巨大.....	6
2.2.2. “图灵猫”围绕无线传感技术实现万物互联，无线传感器市场规模稳定增长.....	7
2.2.3. 与线下家装公司深度合作，代理商销售模式.....	8
2.2.4. 广田智能增加注册资本，合伙人制度激励各方人才。.....	8
<b>3. “过家家” O2O 闭环模式综合整合，打造一站式装修体验 .....</b>	<b>9</b>
3.1. “过家家”业务简介.....	9
3.1.1. 针对 90 平小户型，推出高性价比“个性家”和“精品家” .....	9
3.1.2. 前端是用户体验，后端是成本和效率。 .....	11
3.2. “过家家”业务发展及评价.....	12
3.2.1. 传统家装面临改革，互联网家装迎来机会。 .....	12
3.2.2. 前端整合供应链，后端提供软装家居消费。 .....	12
<b>4. 房地产市场强势复苏，家装业务迎来增长点.....</b>	<b>13</b>
4.1. 2016 年房地产市场规模及家装业务增长趋势.....	13
4.1.1. 房地产市场量价齐升，建筑装饰业务率先受益.....	13
4.1.2. 二次装修时间点来临，“存量”+“增量”双重刺激。 .....	13
4.2. 多方业务协同作用，积极拓张上下游产业链.....	14
4.2.1. 定制精装业务成型.....	14
4.2.2. 增资控股上海荣欣装潢设计，积极拓张家装业务.....	15
4.2.3. 投资友迪斯数字识别公司，协同作用智能家居、互联网家装、定制精装等业务.....	15
4.2.4. 战略合作恒大地产，参股恒大淘宝足球俱乐部.....	15
4.2.5. 开创工程金融新模式，稳步进军家装蓝海.....	15
<b>5. 风险提示 .....</b>	<b>16</b>

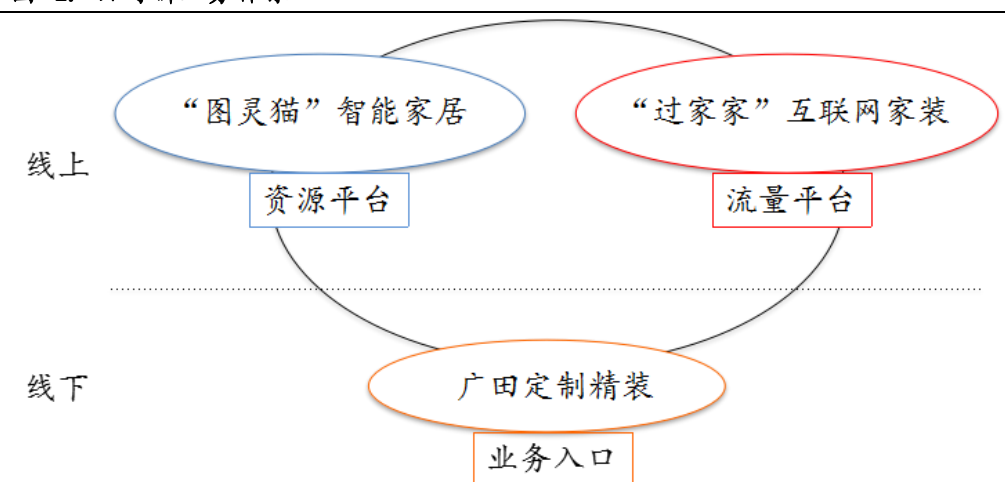
## 1. 我们的新观点

### 1.1. 2016 年多个业绩增长点：智能家居、互联网家装、定制精装

广田股份自 2014 年开始大力谋求转型，在 2015 年 9 月份推出“图灵猫”智能家居产品，2015 年 11 月“过家家”互联网家装深圳直营店开业，再加上定制精装业务，迅速扩张规模并在 2016 年实现营收，我们预计在 2016 年公司营收回升预期强烈。

目前，在定制精装、互联网家装和智能家居三大领域全面铺开的企业较少。广田股份具有建筑行业布局转型的先发优势。以定制精装打开业务入口，搭建“图灵猫”智能家居作为资源平台，同时“过家家”互联网家装构建流量平台，公司未来长远规划一个智能家居+互联网家装+定制精装线上线下互联的闭环生态系统。

图 1：公司新业务体系



数据来源：东北证券

### 1.2. 房地产销售端强势复苏，家装业务率先受益

政府的去库存政策预计将会贯穿整个 2016 年，房地产销售端持续量价齐升。2016 年 1-2 月份，商品房销售面积同比增长 28.2%，增速同比提高 21.7%。商品房销售额增长 43.6%，增速提高 29.2%。而房地产销售端的强势，会率先带动家装市场业务的放量。

在建筑装饰行业，广田股份一直稳居行业前三。而且较其他装饰类企业而言，公司拥有三大新业务发展成熟，以及具有每年稳定数量的商品房精装项目的传统业务优势。此外，公司自 2015 年下半年增资入股上海荣欣，友迪斯，恒大淘宝等多家公司拓展家装上下游业务。旗下的广融工程产业基金也与多家开发商签署框架协议。

随着 2016 年房地产市场销售端强势复苏，公司受益于各平台发展相辅相成，未来估值或迎来向上拐点。

### 1.3. 我们对公司投资价值的看法

我们认为，基于传统业务回暖以及新业务开始创造逐步增长的营收，2016 年公司的业绩将会比较有保障，业务转型和业绩提升带动公司估值持续上升。

从 EPS 角度来看，2016 年公司业绩优于 2015 年基本没有太大悬念，在去库存政策持续的背景下，房地产销售端回暖叠加新业务收入加速增长将会给公司 2016

年的业绩带来充足的保障。

从 PE 角度看，公司是业内转型力度最大、转型速度最快的公司之一，兼具行业龙头以及业务转型的概念，对应目前股价，公司 PE 仅为 24 倍，估值并不高。2016 年，随着公司业绩的回升以及新业务的快速落地并实现业务收入，将会驱动公司估值进一步回升。

## 1.4. 盈利预测及估值

### 1.4.1. 2016 年盈利预测

由于传统装饰装修业务市场的不景气以及业内价格竞争激烈，2015 年业绩快报数据显示：公司实现营业收入 83.56 亿元，同比减少 14.63%，归属于上市公司股东净利润 2.95 亿元，同比减少 45.06%。随着地产产业链的复苏，我们预计 2016 年公司营业收入将达到 100.9 亿元，同比增加 21%，归属于上市公司股东净利润为 6.07 亿元，同比增长 106%，对应的 EPS 为 0.97 元。

### 1.4.2. 最近三年盈利预测

预计公司 2016~2017 年归属母公司净利润分别为 6.07 亿元、7.96 亿元，EPS 分别为 0.97 元、1.27 元，目前公司股价对应 2016 年、2017 年的 PE 分别为 24 倍、18 倍。

考虑到未来几年是公司新业务快速发展期，新业务营收将逐步扩大并为公司带来稳定收益，鉴于公司新业务领域的领先地位和先发优势，公司有可能获得超过市场平均水平的超额收益回报，我们给予公司“买入”评级。

表 1：公司利润表各项主要指标预测值

单位：百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8691	9788	8355	10090	11504
营业成本	7314	8128	7178	8413	9492
营业税金及附加	285	323	276	333	380
营业费用	137	156	133	161	183
管理费用	146	170	276	303	345
财务费用	80	143	26	26	21
资产减值损失	109	228	120	100	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(0)	0	0	0
营业利润	619	640	346	755	1002
营业外收入	4	8	40	40	40
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	623	647	386	795	1042
所得税	95	98	66	135	177
净利润	528	550	321	660	865
少数股东损益	5	13	26	53	69
归属于母公司净利润	523	537	295	607	796
EPS（元）	1.01	1.04	0.47	0.97	1.27

数据来源：东北证券

表 2: 公司产品销售预测值

单位: 百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
装饰工程施工	8535	9582	8049	9014	10096
装饰工程设计	145	142	120	132	146
园林绿化		6	95	128	167
木制品销售	10	18	15	17	19
智能家居与工程		36	72	794	1072

数据来源: 互联网, 东北证券

## 2. “图灵猫”实现智慧家电万物互联, 2016 年或将开花结果

### 2.1. “图灵猫”智能家居简介

#### 2.1.1. 全球首款自动感知, 智能调节的家居产品

“图灵猫”是业内第一款针对普通家庭的系统集成式的智能家居产品, 在 2015 年 9 月 1 号正式发布, 售价在 19999 元左右。这是全球首款自动感知、自我调节的智能家居产品, 由 1 个中控台、5 个智能插座、9 个传感器和 1 个旋钮组成。中控器是“图灵猫”的控制中心, 可以和手机、Pad、iwatch、xbox 等多种智能设备连接操作, 通过无线传感器传感信号, 实现远程控制。“图灵猫”系统可以通过探测物理环境, 如光线、气温、空气适度, 自我调节家用电器, 也可以通过智能设备遥控控制操作。数据直接通过云端储存, 并同时保存到本地引擎, 在断网时, 本地引擎仍然可以继续运行, 通过中控装置保持调节功能。

#### 2.1.2. 个性化设置百变居家环境, 实现家电互联

“图灵猫”系统给用户提供了一个个性化设置居家环境的平台。无需改变居家习惯, 用户可以设置各个家电的开关时间, 物理环境, 并保存记录。系统可以连接市面上 95% 的大小家电, 较其他只能控制单个家电的智能家居产品具有显著优势。预安装智能插座以后, 系统通过对家电的感应电流进行数据分析, 控制各个家用电器的使用状况, 并且自带过闸保护, 连通报警装置, 监测到不安全的电流时自动报警。同时中控装置监控每个房间状态, 用户操作记录, 大小家电开关 (热水壶、微波炉), 并且将操作记录发送到手机等智能设备上以便用户监控。用户无需改变自身居家习惯, 就可以创建一个安全可靠的智能家居系统。

图 2: “图灵猫”套装设备



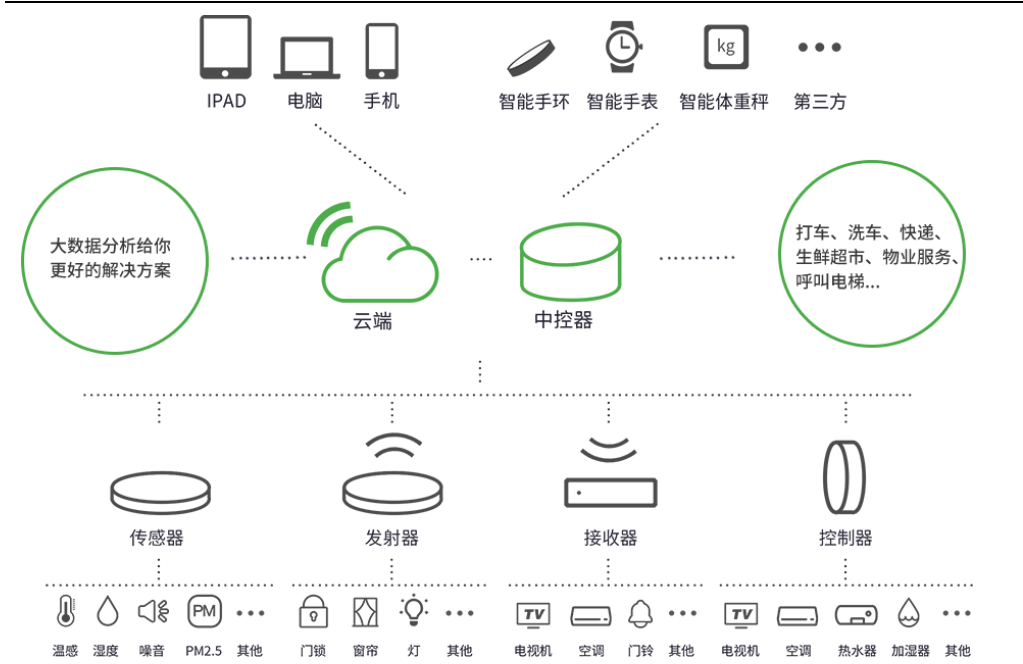
数据来源: 东北证券, 图灵猫产品官网



### 2.1.3. 推送周边社区服务，打造智慧社区生态圈

目前，“图灵猫”不仅专注于提高室内家居体验，还向外延伸智能化社区服务。“图灵猫”O2O 开放平台已经连接医疗挂号（160 健康管理），优步打车，顺丰快递，大众点评网，支付宝、微信等合作伙伴，致力于建立中国第一个高品质智慧家庭生态圈。同时，“图灵猫”也搭建了一个平台便于住宅区物业自营集中管理，物业可以像住户推送水电相关公告及周边美食团购等服务，同时也可以图灵猫平台上缴纳物业管理费或其它费用。各种跨界合作为“图灵猫”打开更广阔的市场前景。

图 3：“图灵猫”连接模式

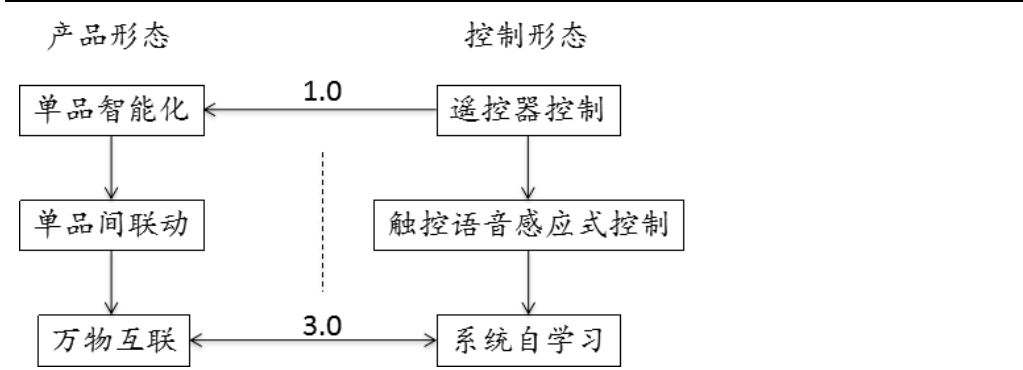


数据来源：东北证券，图灵猫产品官网

## 2.2. “图灵猫”业务发展及评价

### 2.2.1. 智能家居进入无线传感互联时代，利润增长空间巨大

图 4：智能家居发展历程



数据来源：东北证券

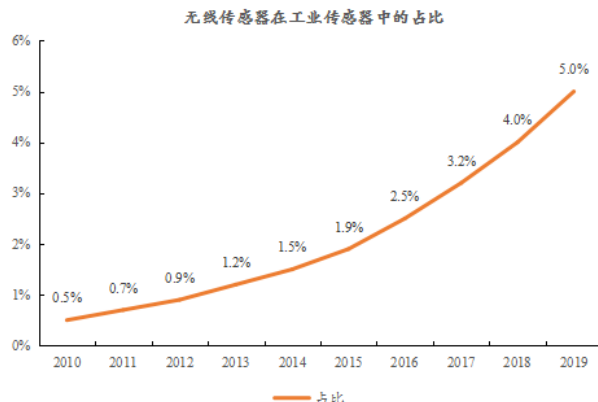
智能家居的发展的产品形态经历了三个时代：1.0 时代的产品是单品智能化，如智能电视机、智能摄像头等，随后过渡到 2.0 时代不同品牌类型等单品间的联动，3.0 时代建立在所有单品在统一平台上运营，实现系统化的数据互通，包括社区生态圈互通；而同时智能家居的控制形态也经历了三个阶段：1.0 是遥控器控制智能家电，2.0 阶段加入了手机、触控、语音、体感等各种控制方式的结合，而 3.0 阶段则是系统自学习居家习惯，变被动为主动的智能时代。

目前市面上大部分智能家居仍停留在 2.0 时代，要么只涉及纯设备，无法脱离遥控自我智能调节，且面临施工线路复杂的问题；要么涉及家电品牌竞争，无法突破家用电器之间的互通壁垒，缺少实用性和安全性。“图灵猫”打破 2.0 时代的规则，直接升级到万物互联时代，以无线传感器为中心，实现真正的开放平台，打通了各品牌家电之间的通道，也打通了户内家居和户外物业、社区服务的通道，改善实用性和安全性。

## 2.2.2. “图灵猫”围绕无线传感技术实现万物互联，无线传感器市场规模稳定增长

图 5: 工业传感器规模逐年增长

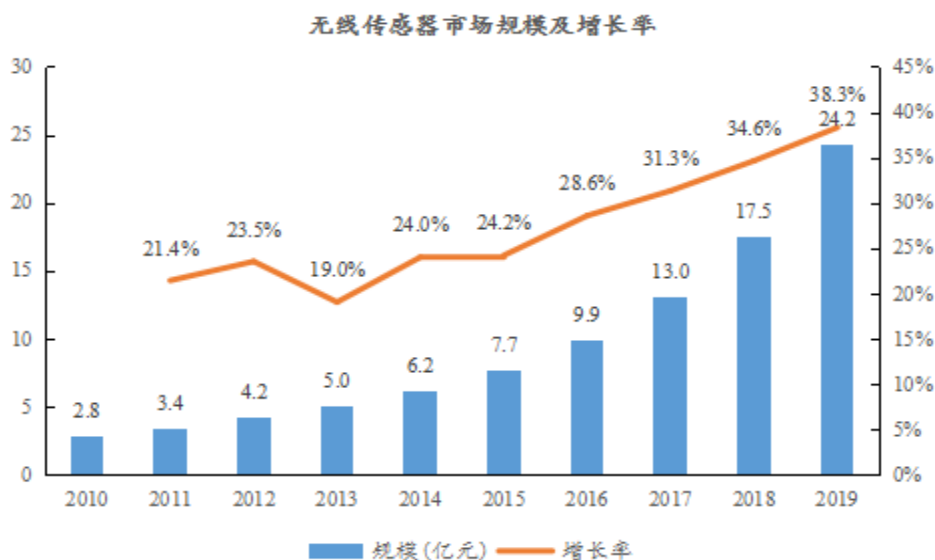
图 6: 无线传感器在工业传感器中的占比逐年增长



数据来源：东北证券，中国产业信息网

“图灵猫”产品的核心是围绕无线传感器的万物互联。传感器处于系统前端，其作用相当于系统“感受器官”，能快速、精确地获取信息并传达信息。2014 年，工业传感器市场规模达到 143.1 亿元，随着智能工业的进一步实现，预计到 2019 年，全国工业传感器的市场规模将达到 242.2 亿元。无线传感器网络产品凭借装置简便、成本低等独特优势，逐渐渗透到工业领域的各个环节，成为市场上的新兴热点。数据显示，2014 年，单一无线传感器占整个工业传感器市场的比重为 1.5%，预计到 2019 年，其比例将达到 5%，呈快速发展趋势。

图 7: 无线传感器市场规模逐年增长



数据来源：东北证券，中国产业信息网

随着工业 4.0 概念的逐渐推广，工业生产智能化成为未来工业转型的重要手段，无线传感器网络技术必将发挥越来越重要的作用，2014 年我国工业无线传感器网络市场为 6.2 亿元，预计到 2019 年，其市场规模可达到 24.2 亿元，复合增长达 31.31%。无线传感网络技术的发展与市场规模的稳定增长，保证“图灵猫”智能家居产品具有充足的上游硬件产量供应，先进的无线传感物联技术，以及硬件成本优势。

### 2.2.3. 与线下家装公司深度合作，代理商销售模式

广田智能首创了与装修公司深度合作定制智能家居的产品模式，目前合作的实体样板间有“过家家”体验店、土巴兔、碧桂园、广田集团智能家居馆、安徽砀山荣联尚东城。通过与线下家装店的合作，增强智能家居的实体体验。在销售方面，公司选择区域代理商加盟，授予代理商负责对接开发商，进行“图灵猫”产品在全国的销售和安装。目前公司已有多笔订单在手，依托公司现有丰富的线下资源，未来“图灵猫”系列产品的大规模推广将十分有利，公司智能家居业务的前景也是非常乐观。

2015 年“图灵猫”智能家居业务一直处于研发和经投入阶段，2016 年 3 月即将上市，预计第一批“图灵猫”产品将 2016 年在二季度左右正式进入开发商及普通家庭使用，一旦用户感受到智能家居的实用性与需求，“图灵猫”产品进入量产，未来将会有巨大的利润增长空间。

图 8：线下样板间合作馆



数据来源：东北证券，“图灵猫”官网

### 2.2.4. 广田智能增加注册资本，合伙人制度激励各方人才。

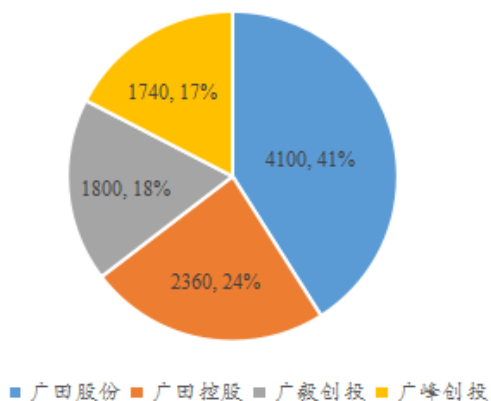
在 2015 年 12 月，广田股份、广田控股、广毅创投、广峰创投共同以现金方式向广田智能增资 7000 万元，广田智能注册资本由 3000 万增加至 10000 万元人民币。其中广田股份增资 2720 万元，增资后持股比例 41%，广峰创投增资 1218 万元，持股比例 17.4%。广峰创投合伙人均为广田智能管理或技术人员。广田智能引进来自腾讯、百度、IBM、华为等一线互联网公司的专家人才，并采用合伙人制度激励团



队，充分提高员工的积极性，维持团队合作力。这次增资一方面增加广田股份持股比例，为广田智能提供充足的资金支持，提高广田智能的资金实力和企业竞争力，另一方面增加广田智能核心技术团队持股比例至 17.4%，提升团队整体凝聚力和积极性，共同推动智能家居业务的快速发展。

图 9：控股股东出资额及持股比例（万元）

股东出资额（万元）及持股比例



数据来源：东北证券，Wind 资讯

### 3. “过家家” O2O 闭环模式综合整合，打造一站式装修体验

#### 3.1. “过家家”业务简介

##### 3.1.1. 针对 90 平小户型，推出高性价比“个性家”和“精品家”

“过家家”主打深圳最普遍的年轻人 90 平中小户型市场，推出“个性家”和“精品家”两种模式。

“个性家”网页平台与酷家乐专属合作，用户可以在网站上选择自己的户型，个性化装修风格，10 分钟完成家装设计、家具、家电等配置，10 秒钟出效果图、1 秒钟出报价。设计、选材、施工和装饰搭配在内一站式装修服务到位，为用户提供“所见即所得”的“个性家”家装消费体验。同时，“精品家”业务推出 999 元/平（硬装+软装）和 777 元/平（硬装）两种模式的流程化“精品家”家装，从主次卧到厨房、卫生间，全部采用广田自身的家装工艺和材料。在深圳的“过家家”实体体验馆内展示了真实样板间，实体装修材料以及工程施工工艺，也可以使用 VR 眼镜观看用户个性化设置的装修样板间。

图 10：“过家家”互联网家装流程



数据来源：东北证券，“过家家”官网

图 11: “过家家”精品家实体样板间（客厅/卧室/厨房/卫生间）



数据来源：东北证券，“过家家”官网。

表 3: “过家家”精品家硬装项目（客厅/卧室/厨房/卫生间）

材料	品牌	数量
地面瓷砖/地板	东鹏、圣象	不限面积
组合沙发	城市之窗	1 套
电视柜	城市之窗	1 个
茶几	城市之窗	1 个
鞋柜	城市之窗	1 个
餐桌椅	城市之窗	1 套
乳胶漆	广田涂料	不限面积
床架	城市之窗	1 套

床头柜	城市之窗	1 个
衣柜	城市之窗	1 个
梳妆台	城市之窗	1 个
免漆木门	广田高科	1 套
墙面砖	东鹏	不限
整体橱柜	欧派	3 米地柜+1 米吊柜
子母盆水槽龙头	邦克	1 套
集成吊顶	友邦	不限面积
厨房照明	雷士	1 套
浴室柜	科勒	1 套
坐便器	科勒	1 个
淋浴花洒	科勒	1 套
卫浴四件套	邦克	1 套
换气、取暖、照明三合一模块	雷士	1 套
地漏	邦克	2 个
开关插座	西门子	3 个
防水涂料	广田涂料	不限面积

数据来源：东北证券，“过家家”官网

### 3.1.2. 前端是用户体验，后端是成本和效率。

通过一站式服务，用户可以在线上“过家家”网站个性化设计家装虚拟 3D 样板间，线下实体店体验装修样板间，选择所需要的建筑材料和个性化搭配。在施工过程中，用户通过“过家家”自主研发的 App 远程互动管理施工，施工结束后有疑难解答或者建材更换都可以通过“过家家”平台解决，构成一个闭环高效率商业模式的工程综合服务平台。因此“过家家”的一站式装修体验，既节省成本又大大提高效率。依托广田自身 20 年住宅装修能力及材料供应链优势，“过家家”可能会从深圳、广州等地区向外延伸，扩张规模，站稳互联网家装市场。

图 12: 施工流程 App 端推送

图 13: 售后装修 3 重保障



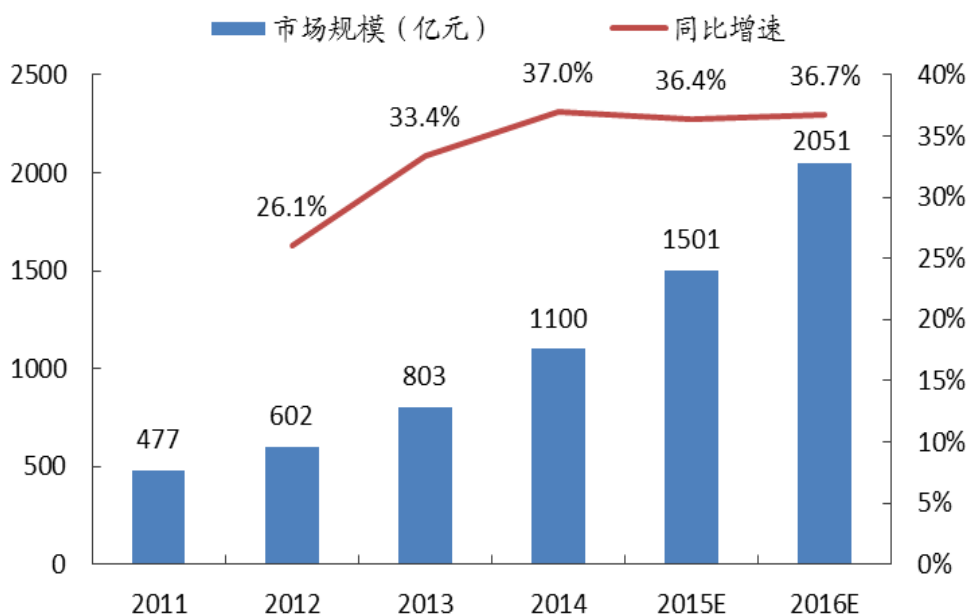
数据来源：东北证券，“过家家”官网

### 3.2. “过家家”业务发展及评价

#### 3.2.1. 传统家装面临改革，互联网家装迎来机会。

传统装修每个环节都处于分散状态，一直存在多种痛点：1. 在建材产品与人工成本上多花冤枉钱；2. 装修团队拖延时间，耽误交房日期；3. 质量隐患，偷工减料；4. 被欺骗后投诉无门；5. 劳心劳力奔波于装修工地。而在互联网的冲击下，标准化、流程化的互联网家装平台能够针对这些痛点，大大改善用户体验，一体化节约成本、提高效率。传统家装企业纷纷转型改革，给互联网家装带来机会。

图 14：国内互联网家装市场规模逐年扩大



数据来源：互联网，东北证券

#### 3.2.2. 前端整合供应链，后端提供软装家居消费。



由于家居消费属于产业链较长、标准化程度低、个性化色彩强的品种，早期的互联网家装平台无法深度整合供应链，本质都是信息交互对接的互联网平台而已。真正的互联网家装公司最终的发展路径仍然是家居整包服务，集中实现上游品牌采购和设计施工环节，于是大公司具有明显优势。目前互联网家装仍然是大行业，小企业的格局，家装公司都处于抢市场的阶段，“过家家”坐拥广田连锁化家装企业资源，能够规模化的融合前段硬装装修，以及后端软装家居的购买，目前已完工多套住宅，仍有多笔订单在手，未来增长空间很大。

## 4. 房地产市场强势复苏，家装业务迎来增长点

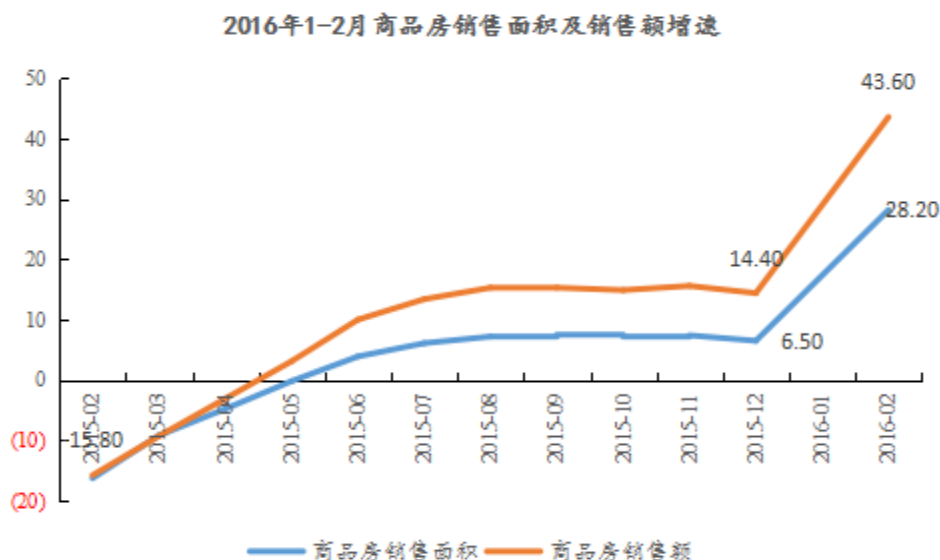
### 4.1. 2016 年房地产市场规模及家装业务增长趋势

#### 4.1.1. 房地产市场量价齐升，建筑装饰业务率先受益

2016 年 1-2 月份，商品房销售面积 11235 万平方米，同比增长 28.2%，增速比去年全年提高 21.7%。商品房销售额 8577 亿元，增长 43.6%，增速提高 29.2%。房地产市场的量价齐升，将强势带动整个地产产业链的复苏。

2015 年公司实现营业收入 83.56 亿元，同比减少 14.63%，归属于上市公司股东净利润 2.95 亿元，同比减少 45.06%，主要原因有三点：一是由于建筑行业宏观大环境不景气，装饰装修业务量萎缩，导致营收增速放缓；二是公司转型力度大，新业务各方面还属于静投入期；三是市场竞争激烈，存在部分压价争夺业务的情况，导致公司利润率下降。如今公司各项业务恰好发展成熟，受益于房地产市场销售端强势复苏，将带动下游地产家装市场，包括互联网家装和定制精装业务的放量。

图 15：2016 年 1-2 月商品房销售面积及销售额增速



数据来源：东北证券，Wind 资讯

#### 4.1.2. 二次装修时间点来临，“存量”+“增量”双重刺激。

家装需求主要来源于两部分，一是新开发的地产，二是存量建筑改建。受益于房地产去库存政策陆续出台以来，及春节后消费旺季的影响，上海、深圳等地楼市持续火爆，由此家装企业在新楼盘装修这部分将获得季节性收入提升。今年 1-2 月

份，商品房销售面积同比增长 28.2%，增速比去年全年提高 21.7%。商品房销售额同比增长 43.6%，增速提高 29.2%。一手房装修将迎来大量市场需求。

另外普通住宅二次装修的时间通常在 5-8 年，而最近一次商品房销售高潮是在 2009 和 2013 年，二次装修的市场需求点同时来临。家装行业在“存量”+“增量”双重驱动下，迎来新的爆发点，处于低谷且被低估的地产及下游家装行业迎来投资机会。

图 16: 2006-2016 年商品房累计同比



数据来源：东北证券，Wind 资讯

## 4.2. 多方业务协同作用，积极拓张上下游产业链

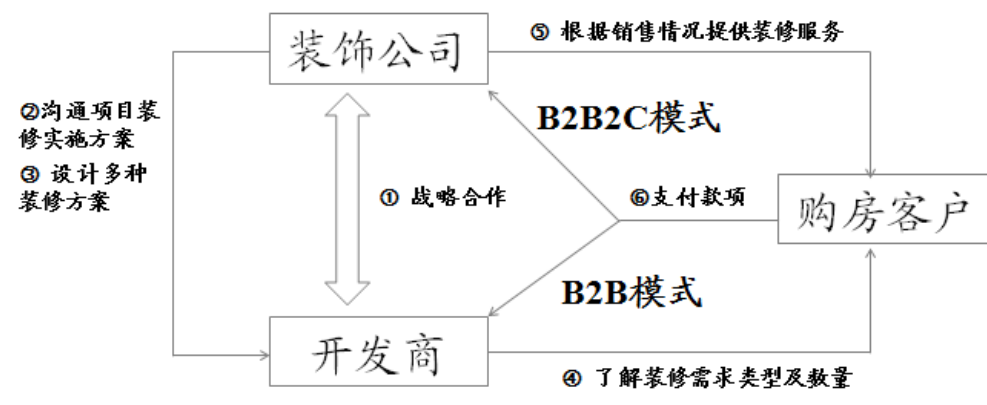
### 4.2.1. 定制精装业务成型

定制精装业务是对传统批量精装修业务的升级，具有较大的市场空间和盈利弹性。我们认为，在房地产白银时代定制精装将会是未来装修装饰市场的主流趋势。

基于住宅精装积累的优势资源和装修经验，公司着手部署定制精装业务。目前定制精装业务主要包括 B2B 和 B2C 两种模式。

2015 年 9 月，公司与浙江佳源集团就定制精装业务达成合作协议，定制精装业务开始正式落地。此外，公司与恒大集团具有长期的良好合作关系，未来恒大可能会有大批量商品房定制精装业务订单。明年定制精装业务有望将成为公司新的利润增长点。

图 17: 定制精装业务流程以及 B2B 模式和 B2C 模式比较



数据来源：东北证券

#### 4.2.2. 增资控股上海荣欣装潢设计，积极拓张家装业务

荣欣装潢是上海装潢业内第一家著名商标企业，被评为上海十大最具价值服务商标企业。2016年1月14日，公司以自有资金向荣欣装潢设计增资7000万元，同时以8290万元受让荣欣装潢23.86%的股权，完成增资及股权转让后，公司共持有荣欣装潢设计44%的股权。公司此次投资旨在快速涉足“成品装潢”领域，完善公司家装供应链体系，与公司各个产业链（智能家居、互联网家装、定制精装等）形成有效协同效应。

#### 4.2.3. 投资友迪斯数字识别公司，协同作用智能家居、互联网家装、定制精装等业务

上海友迪斯是专门从事智能锁定制、开发、生产、安装及后续服务的企业。友迪斯通过简化特种高安全系统锁，将人脸识别锁、摸摸锁等高端智能电子锁及相关系统推向民用市场，具备巨大的市场潜力。2015年6月3日，广田出资2390万元投资上海友迪斯，占友迪斯总股本的23.9%。公司通过投资上海友迪斯，进一步获得上下游产业链上的优势，将人脸识别锁纳入广田智能家居平台，实践整合优势资源，打造平台化战略构想。另外，还会将友迪斯人脸识别锁产品与公司定制精装业务、互联网家装业务进行结合，形成良好的协同效应，大规模推广各板块业务。

#### 4.2.4. 战略合作恒大地产，参股恒大淘宝足球俱乐部

公司自2010年起即与恒大地产签署战略合作协议，2013年11月26日续签协议。广田承接恒大地产及其子公司部分开发项目的建筑装修装饰工程施工业务。恒大地产每年安排约35亿元的商业综合体、酒店、住宅楼盘等装修施工任务给广田，并逐年增加约10亿元左右的施工任务。

公司2015年11月26日出资15000万元，认购恒大淘宝足球俱乐部375万股股份，持股比例约0.85%-0.99%，布局转型新方向。此次参股，目的在于业务协同+提升知名度+股权收益。此举有利于加强与恒大的良好合作关系，就定制精装业务加强合作，并将恒大旗下项目作为推广智能家居的入口之一。

表 4：2015 年 1 月-2016 年 3 月广田股份投资公司一览

公司	时间	出资（万元）	占股
上海荣欣	2016/1/4	15,290	44%
上海友迪斯	2015/6/3	2,390	23.9%
广田智能	2015/3/17, 2015/12/4	4,100	41%
恒大淘宝	2015/11/26	15,000	0.85%-0.99%
小额贷款公司	2016/1/14	30,000	100%
融资担保公司	2015/11/26	10,000	100%

数据来源：Wind 资讯，东北证券

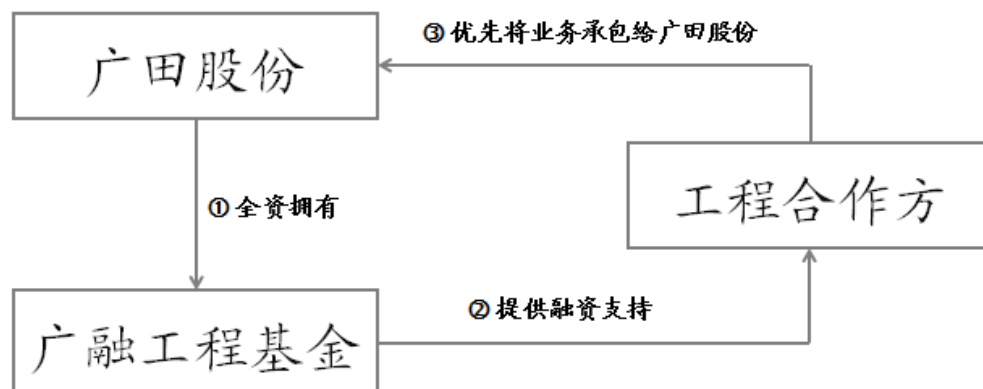
#### 4.2.5. 开创工程金融新模式，稳步进军家装蓝海

公司分别于2013年设立广融工程产业基金，2015年11月26日设立广融融资担保公司。借助旗下全资子公司广融工程产业基金，积极拓展产融结合的业务。通过给项目方提供融资支持，获得承接项目方装饰业务的优先权。已与四川门里天府投资有限公司、深圳朗泓房地产有限公司、浙江佳源房地产集团有限公司等8家开发商签署了《框架合作协议》。广田会承接合作方及其子公司属下项目公司建设楼盘的建筑装饰业务。目前，公司这块业务发展稳定，未来还有进一步扩张的趋势。

2016年1月14日，广田出资30000万元设立小额贷款公司，专门从事小额信贷业务。目前，定制精装、互联网家装、智能家居等业务正处于快速发展阶段，产业链上下游中小企业能够产生大量的融资需求，成立小贷公司可以丰富公司与供应

商的合作模式，择优选择合作方，提高公司的服务能力，增强与供应商的粘性。于此，公司拟成立金融服务集团，将会统筹金融服务平台的建设和营运，搭建金融服务平台。

图 18: 公司以金融手段撬动装饰装修业务



数据来源：东北证券

## 5. 风险提示

公司目前重点推进的定制精装、互联网家装以及智能家居三大新业务，从目前情况看，各项新业务推进也都相对较顺利。但由于新业务市场存在不确定性，新业务发展可能存在不及预期的风险。

此外，2016 年宏观经济下行压力仍在，公司主业回升存在不及预期的风险。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2309	3172	2728	5855	净利润	537	295	607	796
交易性金融资产	0	1	1.1	0	资产减值准备	228	120	100	80
应收款项	6686	7687	9283	7409	折旧及摊销	26	72	67	62
存货	693	718	841	949	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	267	311	370	420	财务费用	143	26	26	21
<b>流动资产合计</b>	<b>10338</b>	<b>12556</b>	<b>14031</b>	<b>15553</b>	投资损失	0	(0)	(0)	(0)
可供出售金融资产	24	24	24	24	运营资本变动	(254)	(1802)	(1192)	2522
长期投资净额	1	6	7	7	其他	(206)	209	192	(94)
固定资产	408	395	359	343	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>245</b>	<b>(1200)</b>	<b>(301)</b>	<b>3307</b>
无形资产	58	52	47	42	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>15</b>	<b>40</b>	<b>(26)</b>	<b>(39)</b>
商誉	522	428	426	425	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>368</b>	<b>2023</b>	<b>(117)</b>	<b>(141)</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>989</b>	<b>881</b>	<b>840</b>	<b>818</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>628</b>	<b>863</b>	<b>(444)</b>	<b>3128</b>
<b>资产总计</b>	<b>11327</b>	<b>13437</b>	<b>14871</b>	<b>16371</b>					
短期借款	700	700	700	700	财务与估值指标				
应付款项	3210	2871	3365	3797		2014A	2015E	2016E	2017E
预收款项	109	144	168	190	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益（元）	1.04	0.47	0.97	1.27
<b>流动负债合计</b>	<b>6396</b>	<b>6137</b>	<b>7002</b>	<b>7757</b>	每股净资产（元）	8.08	9.50	10.33	11.41
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	0.47	-1.92	-0.48	5.29
					<b>成长性指标</b>				



其他长期负债	648	1233	1233	1233
<b>长期负债合计</b>	648	1233	1233	1233
<b>负债合计</b>	7044	7371	8236	8991
归属于母公司股东权益合计	4179	5937	6452	7129
少数股东权益	104	130	183	252
<b>负债和股东权益总计</b>	11327	13437	14871	16371

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	9788	8355	10090	11504
营业成本	8128	7178	8413	9492
营业税金及附加	323	276	333	380
资产减值损失	228	120	100	80
销售费用	156	133	161	183
管理费用	170	276	303	345
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
<b>营业利润</b>	640	346	755	1002
营业外收支净额	3	7	40	40
<b>利润总额</b>	647	386	795	1042
所得税	98	66	135	177
净利润	550	321	660	865
<b>归属于母公司净利润</b>	537	295	607	796
少数股东损益	13	26	53	69

资料来源：东北证券

营业收入增长率	13%	-15%	21%	14%
净利润增长率	3%	-45%	106%	31%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.0%	14.1%	16.6%	17.5%
净利率	5.5%	3.5%	6.0%	6.9%
<b>运营效率指标</b>				
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	10.8	10.6
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	62.2%	54.9%	55.4%	54.9%
流动比率	1.6	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.9	1.9	1.9
<b>费用率指标</b>				
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%
<b>分红指标</b>				
分红比例	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
股息收益率	0.6%	0.3%	0.7%	0.9%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	22	49	24	18
P/B (倍)	2.9	2.2	2.0	1.8
P/S (倍)	1.2	1.7	1.4	1.3
净资产收益率	12.8%	5.0%	9.4%	11.2%

### 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