

战略转型步步为营，期待新型业务强势发力

广田股份 (002482.SZ)

推荐 维持评级

投资要点：

- **事件：**
公司公告 2015 年年报和 2016 年 1 季报。
- **业绩持续下滑，降幅收窄，受益于房地产投资增加，业绩有望触底好转。**公司 2015 年实现营业收入 80.10 亿元，同比减少 18.16%，归属上市公司股东净利润 2.79 亿元，同比减少 48.88%，每股收益为 0.51，同比增长-50.96%。受宏观经济影响，部分在售订单未按期开工，同时部分在建项目施工进度放缓。公司 2016 年 Q1 实现营业收入 15.80 亿元，同比减少-9.17%；归属于母公司股东净利润-0.02 亿元，同比减少-33.81%。公司预计 2016 上半年净利润变动区间为 11,608-16,582 万元，同比增长-30%至 0%。一季度房地产开发投资同比增长 6.2%，增速比去年全年提高 5.2 个百分点，产业链效应之下，对公司传统业务和新业务存在较大促进作用，公司与复星集团建立战略合作伙伴关系，对公司业务扩张也有积极作用。
- **盈利能力有所下滑，期间费用明显上升，现金流状况存在较大改善空间。**公司 2015 年综合毛利率为 16.89%，同比下降 0.07pct；净利率 3.88%，同比下降 1.74pct。期间费用同比增加 0.9pct 至 6.7%，其中管理费用、财务费用上升幅度较大，主要系股权激励计划、新业务发展以及发行短期融资券和公司债所致。公司经营性净现金流明显下降，2015 年经营现金流-8.16 亿元，同比去年 2.45 亿元下降 433%，主要系公司新业务拓展所致。
- **2015 年受大环境影响，公司三四季度盈利较弱。**2015 年分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 17.39 亿元、19.19 亿元、19.74 亿元、23.79 亿元，分别同比增长 2.48%、-23.45%、-14.47%和-27.41%，分别实现归母净利润 0.69 亿、0.97 亿、0.93 亿、0.20 亿，同比增长-13.88%、-22.73%、-19.81%，-90.69%。
- **抓住物联网热潮，推出“图灵猫”，积极布局智能家居生态平台。**公司自主开发“图灵猫”，进军智能家居领域及泛家居消费市场。“图灵猫”自推出以来受到广泛关注，公司下一步将依托“图灵猫”，结合公司传统业务优势，以建立“装饰装修—智能家居产品—智慧家庭—智慧社区”闭环生态圈为目标，实现大数据运营。
- **推出“过家家”装修网，控股上海品牌家装荣欣装潢，积极开拓互联网家装。**依托传统主营业务优势，公司借助互联网思维，推出“过家家”装修网，并且建立了第一家“过家家”线下体验店。“过家家”融合广田近 20 年的住宅精装修经验，结合互联网技术和 VR 虚拟现实技术，建立了能为客户提供定制服务的家装商业生态圈。公司年初出资 1.529 亿控股上海荣欣装潢设计占 44%的股权，成为第一大股东，荣欣装潢目前在上海设有 13 家直营店，在全国设有 17 家加盟店，其“成品装潢”采用工业化装修，标准化流水线生产，提供一整套装修、家具、电器、布艺软装产品，此次收购有利于公司扩大家装版图，与公司自有品牌形成互补，共同开拓市场。
- **顺应“工业 4.0”，积极布局海外。**公司积极布局海外业务，已经在澳门

分析师

周松

电话：021-68596786

邮箱：zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

特此鸣谢：

周豪达 对此报告亦有贡献

市场数据

时间 2016-04-26

A 股收盘价(元)	19.65
A 股一年内最高价(元)	42.91
A 股一年内最低价(元)	14.78
上证指数	2964.70
市净率	2.11
总股本(亿股)	6.25
实际流通 A 股(亿股)	4.80
限售的流通 A 股(亿股)	1.45
流通 A 股市值(亿元)	123

相关研究

《公司点评报告-广田股份 (002482)：业绩略低于预期，三大新业务持续发力》 2015/08/26

《公司点评报告-广田股份 (002482)：家装电商及智能家居转型潜力巨大，定增微调不改显著低估价值》 2015/05/20

《公司深度报告-广田股份 (002482)：复星战略入股，业务转型加速》 2015/01/05

和香港设立了子公司，并且对中东、非洲和东南亚地区开始项目考察。此外，公司还与行业专家合作开展装修机器人业务员，有望引领专修工业化革命。

- **风险提示：**宏观经济波动风险、资产重组风险等。
- **盈利预测与估值：**我们下调盈利预测，预测公司 2016-2018 年 EPS 0.57/0.67/0.76 元。对应 2016-2018 年的 PE 分别为 33/28/25 倍，维持“推荐”评级。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	9788	8010	9212	10133	11146
增长率 YoY%	12.6	-18.2	15.0	10.0	10.0
净利润(百万)	536.5	278.9	355.5	421.5	477.4
增长率 YoY%	2.6	-48.0	27.5	18.6	13.3
EPS (元)	0.86	0.45	0.57	0.67	0.76
PE	22	43	33	28	25

资料来源：中国银河证券研究部；注：股价为 2016 年 4 月 25 日收盘价

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	9,788	8,010	9,212	10,133	11,146	货币资金	2,309	2,656	3,055	3,360	3,696
营业成本	8,128	6,657	7,656	8,422	9,264	存货	693	735	845	930	1,023
毛利率	17.0%	16.9%	16.9%	16.9%	16.9%	应收账款	6,686	6,906	7,942	8,447	9,292
营业税金及附加	323	261	300	332	364	其他流动资产	650	1,940	2,175	2,485	2,700
营业费用	156	141	162	178	196	流动资产	10,338	12,238	14,018	15,222	16,711
营业费用率	1.59%	1.76%	1.76%	1.76%	1.76%	固定资产	408	398	419	439	464
管理费用	170	235	270	297	327	长期股权投资	1	32	32	32	32
管理费用率	1.73%	2.94%	2.94%	2.94%	2.94%	无形资产	58	66	128	124	120
财务费用	143	160	128	103	92	其他长期资产	522	922	1,172	1,436	1,713
财务费用率	1.46%	2.00%	1.39%	1.01%	0.83%	非流动资产	989	1,418	1,751	2,031	2,330
投资收益	0	-1	-1	-1	-1	资产总计	11,327	13,656	15,769	17,253	19,041
营业利润	640	327	444	525	600	短期借款	700	618	1,532	2,033	2,751
营业利润率	6.54%	4.08%	4.82%	5.19%	5.38%	应付账款	3,210	3,073	3,534	3,887	4,276
营业外收入	8	45	30	36	36	其他流动负债	2,486	2,709	3,038	3,276	3,514
营业外支出	0	2	3	3	3	流动负债	6,396	6,399	8,104	9,196	10,541
利润总额	647	370	471	559	633	长期负债	0	0	0	0	0
所得税	98	59	75	89	101	其他长期负债	648	1,317	1,323	1,330	1,337
所得税率	15.1%	15.9%	15.9%	15.9%	15.9%	非流动性负债	648	1,317	1,323	1,330	1,337
少数股东损益	13	32	41	48	55	负债合计	7,044	7,716	9,427	10,526	11,878
归母净利润	537	279	356	422	477	股本	517	625	625	625	625
净利率	5.48%	3.48%	3.86%	4.16%	4.28%	资本公积	1,950	3,319	3,319	3,319	3,319
EPS (元)	0.86	0.45	0.57	0.67	0.76	股东权益合计	4,179	5,855	6,140	6,477	6,859
						少数股东权益	104	161	202	250	305
						负债权益总计	11,327	13,656	15,769	17,253	19,041
现金流量表 (百万元)											
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	537	279	356	422	477	增长率 (%)					
少数股东权益	13	32	41	48	55	营业收入	12.62	(18.16)	15.00	10.00	10.00
折旧和摊销	33	35	50	80	79	营业利润	3.31	(48.88)	35.67	18.36	14.13
营运资金变动	-732	-1,547	-660	-669	-630	净利润	2.60	(48.02)	27.46	18.57	13.26
其他	395	386	209	396	125	利润率 (%)					
经营现金流	245	-816	-5	277	106	毛利率	16.96	16.89	16.89	16.89	16.89
资本支出	-67	-51	-131	-95	-100	EBIT Margin	10.33	8.93	8.93	8.92	8.93
投资收益	2	0	-1	-1	-1	EBITDA Margin	10.67	9.37	9.47	9.71	9.64
资产变卖	400	-91	-180	-189	-198	净利率	5.48	3.48	3.86	4.16	4.28
其他	-319	-679	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	15	-821	-312	-285	-299	净资产收益率	12.84	5.56	5.93	6.68	7.16
发行股票	225	1,457	0	0	0	总资产收益率	4.78	2.26	2.45	2.59	2.67
负债变化	167	64	914	501	718	其他 (%)					
股息支出	0	0	-71	-84	-95	资产负债率	62.19	56.50	59.78	61.01	62.38
其他	-24	139	-128	-103	-92	所得税率	15.09	15.94	15.94	15.94	15.94
融资现金流	368	1,661	715	314	530	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
现金及等价物	628	24	398	305	336						

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周松，建筑行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn