

增持 (维持)

广田股份 (002482)

多渠道铺开智能家居，百亿协议利好主业

2016年05月15日

市场数据

报告日期	2016-05-15
收盘价(元)	19.80
总股本(百万股)	625.43
流通股本(百万股)	480.30
总市值(百万元)	12383.51
流通市值(百万元)	9509.96
净资产(百万元)	5824.88
总资产(百万元)	13584.87
每股净资产	9.31

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8010	8315	8578	8707
同比增长(%)	-18.2%	3.8%	3.2%	1.5%
净利润(百万元)	279	324	34	355
同比增长(%)	-48.0%	16.1%	6.0%	3.4%
毛利率(%)	16.9%	16.9%	17.2%	17.4%
净利润率(%)	3.5%	3.9%	4.0%	4.1%
净资产收益率(%)	4.8%	5.2%	5.2%	5.1%
每股收益(元)	0.45	0.52	0.55	0.57
每股经营现金流(元)	-1.30	-1.17	-0.98	-0.88

相关报告

- 《广田股份：收入与利润同降，付现提升致现金流恶化》 2016-04-25
- 《广田股份：四季度收入下滑，盈利能力大幅下降》 2016-02-28
- 《广田股份：业绩下滑，关注新业务转型进展》 2015-08-26

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

研究助理：

房大磊

fangdalei@xyzq.com.cn

投资要点

- 图灵猫产品进入卖场，依托线下零售渠道推进智能家居业务：**五星电器在其位于华东区域的实体店内销售图灵猫智能家居系统配套产品，广田智能提供相应的安装等售后服务。五星电器线下零售渠道优势明显，借助其卖场图灵猫产品能够迅速打开市场；图灵猫作为家电产品同样需要解决售后的安装、调试等服务，而传统线下零售渠道在这方面极具优势，图灵猫借助五星电器渠道解决客户安装、调试等痛点，改善用户体验的同时提高客户转化率、增强客户粘度。
- 与物业开发公司合作，抢占智能家居的最后一公里：**广田智能为南京港源及其项目公司建设的楼盘中提供图灵猫智能家居系统配套产品及方案。针对整个楼盘的2B合作方式涉及住户多、订单金额大、标准化程度高，能够促进智能家居业务放量；借助整个楼盘住户的智能化家居需求，广田智能则能建立“智慧家居产品—智慧家庭—智慧社区”闭环生态圈。
- 借助保险降低家居产品风险，探索盈利方式，寻求家居大数据变现：**众安保险为“图灵猫”产品定制相关财产保险方案，并根据“图灵猫”用户大数据推出精准化保险产品。智能家居产品和保险产品易于结合，利益契合点推动二者联合推广以扩大市场占有份额；众安保险根据“图灵猫”用户的大数据，定制专署的保险方案如医疗类保险、慢病保养类保险、儿童成长类保险等，进行场景化、精准化保险产品方案推送和销售，并且这种生活所需的金融产品更容易为客户接受，实现资源共享，互利共赢！
- 装饰主业框架协议金额达105亿元，有助于扭转业绩下滑趋势并开拓海外市场：**公司与中铁四局签署框架合作协议；公司与CNMI、Modeltronix Trading等共计8家公司签署框架合作协议；值得注意的是，公司与CNMI等三家公司合作，承接其在塞班岛、迪拜及周边地区以及东南亚地区的装饰业务，有助于公司把握“一带一路”机遇，积极走出去开拓海外市场。
- 盈利预测：**我们预计2016-2018年的EPS分别为0.52元、0.55元、0.57元，对应的PE分别为39倍、37倍、35倍，维持公司的“增持”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行风险、施工进度放缓、新业务不及预期

报告正文

事件

- **广田股份发布系列战略合作公告及框架协议公告：**子公司广田智能与南京港源、五星电器、众安保险签署战略合作协议，围绕着图灵猫智能家居产品展开多个领域、多种形式的合作；并且，公司与广东阳西中澳游艇产业有限公司、成都天湖投资有限公司等在建筑装饰业务方面签署框架合作协议，涉及金额达 105.69 亿元。

点评

- **图灵猫产品进入卖场，依托线下零售渠道推进智能家居业务：**广田智能与国家家电零售业前三强企业江苏五星电器签署战略合作协议，五星电器在其位于华东区域的实体店内销售图灵猫智能家居系统配套产品，广田智能提供相应的安装等售后服务。线下零售渠道位于整个零售业供应链中与消费者接触的最前端，很大程度上决定这客户购买产品，五星电器线下零售渠道优势明显，借助其卖场图灵猫产品能够迅速打开市场；图灵猫作为家电产品同样需要解决售后的安装、调试等服务，而传统线下零售渠道在这方面极具优势，图灵猫借助五星电器渠道解决客户安装、调试等痛点，改善用户体验的同时提高客户转化率、增强客户粘度。
- **与物业开发公司合作，抢占智能家居的最后一公里：**广田智能与物业开发商佳源国际控股（2768.HK）的全资子公司南京港源签署战略合作协议，广田智能为南京港源及其项目公司建设的楼盘提供图灵猫智能家居系统配套产品及方案。合作方及其关联公司业务涉及物业开发与管理，二者在楼盘建设中就智能家居业务合作，以具体项目确定订单数量；这种针对整个楼盘的 2B 合作方式涉及住户多、订单金额大、标准化程度高，能够促进智能家居业务放量；而且这有别于单个、零散客户的家居智能化需求，借助整个楼盘住户的智能化家居需求，广田智能则能建立“智慧家居产品—智慧家庭—智慧社区”闭环生态圈。
- **借助保险降低家居产品风险，打通线上线下构建智能家居生态圈；探索盈利方式，寻求家居大数据变现：**广田智能与互联网保险公司众安保险签署战略合作协议，众安保险为“图灵猫”产品定制相关财产保险方案，众安保险根据“图灵猫”用户大数据推出精准化保险产品。智能家居产品和保险产品的共性在于二者都深入客户家庭家居，因而易于结合，利益契合点推动二者联合推广以扩大市场占有份额；众安保险根据“图灵猫”用户的大数据，定制专署的保险方案如医疗类保险、慢病保养类保险、儿童成长类保险等，进行场景化、精准化保险产品方案推送和销售，并且这种生活所需的金融产品更容易为客户接受，实现资源共享，互利共赢！
- **装饰主业框架协议金额达 105 亿元，有助于扭转业绩下滑趋势并开拓海外市场**

场：公司与中铁四局签署框架合作协议，在工程施工方面实现资源共享、优势互补；公司与 CNMI (3亿美元)、Modeltronix Trading (1.8亿美元)、Best Value(Thailand) (1.6亿美元)、广东阳西中澳游艇产业有限公司 (33亿元)、成都天湖投资有限公司 (12亿元)、成都新成国际经济发展有限公司 (10亿元)、四川德胜集团文化旅游投资发展有限公司 (8亿元)、广东鼎燊云厨科技股份有限公司 (1亿元) 共计8家公司签署框架合作协议，成为合作方下属公司酒店、建设楼盘、中央厨房工程项目等项目的设计及施工伙伴，促进公司建筑装饰设计及施工、智能家居、软装、定制精装等业务发展；值得注意的是，公司与 CNMI 等三家公司合作，承接其在塞班岛、迪拜及周边地区以及东南亚地区的装饰业务，有助于公司把握“一带一路”机遇，积极走出去开拓海外市场。

- 盈利预测：在不考虑公司转增股本扩张的基础上，我们预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.55 元、0.57 元，对应的 PE 分别为 39 倍、37 倍、35 倍，维持公司的“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济下行风险、施工进度放缓、新业务不及预期

表、广田股份分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	15-1Q	15-2Q	15-3Q	15-4Q	16-1Q	QOQ	2014-12	2015-12	YOY
营业收入	1739	1 19	1974	2379	1579.6	-9.2%	9788	801	-18.2%
营业成本	1439	1599	642	1977	1317 7	8.4%	8128	6657	-18.1%
毛利	300	319	331	402	262.0	-12.8%	1660	1353	-18.5%
销售费用	28	32	26	54	30.0	8.0%	156	141	-9.8%
管理费用	57	55	53	70	58.7	3.3%	170	235	38.6%
财务费用	29	51	41	40	34.2	8.8%	143	160	12.0%
资产减值	4	34	33	127	30.	-9.1%	228	227	-0.5%
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-
投资收益	-0	-0	-1	-0	-1.1	-	-0	-1	-
营业利润	98	83	109	38	52.4	-46.4%	640	327	-48.9%
利润总额	98	120	11	36	52.6	-46.3%	647	370	-42.9%
净利润	69	97	93	20	45.7	-33. %	537	279	-48 0%
EPS	0.111	0.155	0.149	0.032	0.1	-33.8%	0.859	0.446	-48.0%
销售费用率	1.6%	1.7%	1.3%	2.3%	1.9%	0.3%	1.6%	1.8%	0.2%
管理费用率	3.3%	2.9%	2.7%	3.0%	3.7%	0.5%	1. %	2.9%	1.2%
财务费用率	1.7%	2.6%	2.1%	1.7%	.2%	0.5%	1.5%	2.0%	0.5%
所得税率	18.6%	16.4%	1 .8%	10.9%	16.9%	-1.7%	15.1%	15.9%	0.9%
毛利率	17.3%	16.6%	16.8%	16.9%	16.6%	-0.7%	17.0%	16.9%	-0.1%
净利润率	4.0%	5.0%	4.7%	0.8%	2.9%	-1.1%	5.5%	3.5%	-2.0%

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	20 5	2016E	2017E	018
流动资产	12238	9862	10433	11407
货币资金	2656	1247	858	871
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6906	7191	8166	9141
其他应收款	140	123	136	148
存货	735	691	710	719
非流动资产	1418	759	796	840
可供出售金融资产	174	0	0	0
长期股权投资	32	0	0	0
投资性房地产	11	11	11	11
固定资产	398	447	471	520
在建工程	5	2	1	1
油气资产	0	0	0	0
无形资产	66	63	81	78
资产总计	13656	10620	11229	12247
流动负债	6399	4246	4351	4976
短期借款	618	883	1209	2022
应付票据	1115	414	355	288
应付账款	3073	2417	2238	2086
其他	1594	532	548	580
非流动负债	1317	0	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	1317	0	4	4
负债合计	7716	4246	4354	4980
股本	625	625	747	747
资本公积	3319	3319	3319	3319
未分配利润	1677	1969	2277	2597
少数股东权益	161	195	232	269
股东权益合计	5940	6375	6875	7267
负债及权益合计	13656	10620	11229	12247

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	279	324	343	355
折旧和摊销	35	32	36	39
资产减值准备	-641	467	-46	26
无形资产摊销	7	8	8	8
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	160	120	144	160
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	32	34	36	37
营运资金的变动	791	1915	1128	1166
经营活动产生现金流量	-1168	-732	-614	-552
投资活动产生现金流量	-175	355	-79	-87
融资活动产生现金流量	1695	-1032	304	653
现金净变动	352	-1409	-390	13
现金的期初余额	2309	2656	1247	858
现金的期末余额	2661	1247	858	871

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8010	8315	8578	8707
营业成本	6657	6906	7104	7193
营业税金及附加	261	274	283	287
销售费用	141	150	150	15
管理费用	235	241	240	239
财务费用	160	120	144	160
资产减值损失	227	200	206	209
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	327	424	449	465
营业外收入	45	3	3	3
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	370	426	451	467
所得税	59	68	72	75
净利润	31	58	379	392
少数股东损益	32	34	36	37
归属母公司净利润	279	324	343	355
BPS(元)	0.45	0.52	0.55	0.57

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	-18.2%	3.8%	3.2%	1.5%
营业利润增长率	-48.9%	29.6%	6.0%	3.4%
净利润增长率	-48.0%	16.1%	6.0%	3.4%
盈利能力				
毛利率	16.9%	16.9%	17.2%	17.4%
净利率	3.5%	3.9%	4.0%	4.1%
ROE	4.8%	5.2%	5.2%	5.1%
偿债能力				
资产负债率	56.5%	40.0%	38.8%	40.7%
流动比率	1.91	2.32	2.40	2.29
速动比率	1.80	2.16	2.23	2.15
营运能力				
资产周转率	64.1%	68.5%	78.5%	74.2%
应收帐款周转率	112.7%	114.2%	105.7%	95.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.45	0.52	0.55	0.57
每股经营现金	-1.30	-1.17	-0.98	-0.88
每股净资产	9.24	9.88	10.62	11.19
估值比率(倍)				
PE	45.0	38.8	36.6	35.4
PB	2.2	2.0	1.9	1.8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场;

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 15% ;

增持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;

减持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理				
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938
杨忧	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
胡岩	021-38565982	huyanjin@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955

北京地区销售经理

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjig@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			

地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220

深圳地区销售经理

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			

地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017

海外销售经理

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955

私募及企业客户负责人

刘俊文 021-38565559 liujw@xyzq.com.cn

私募销售经理

姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn

地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焰	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室			传真: (852)3509-5900		

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。