

广田集团 (002482)

装修装饰/建筑装饰

发布时间: 2017-03-09

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 家装业务雄起一方, 智能家居及物联网东风再起

### 报告摘要:

受益此轮房地产市场上行大周期, 2016 年业绩重回高增长。从 2015 年 3 月份以来, 房地产重新开始了一轮上行大周期, 自一线城市北上深广至二三线城市乃至目前的部分四五线城市。装饰行业作为地产后周期, 明显受益, 自 2015 年 Q4 以来经营开始走出谷底, 重回高增长态势。2016 年业绩快报显示, 营业总收入 102.20 亿元 (+27.59%), 归母净利润 4.05 亿元 (+45.36%), EPS 为 0.26 元。单季度更加清晰地显示了这个趋势, 详细数据参考下图 1、下图 2。

家装业务雄起一方, 过家家有望成为互联网家装新龙头。我们看好家装业务, 大行业小公司, 我们认为目前家装上市公司所处的阶段与 2009 年公装上市公司所处的阶段基本类似, 处于爆发前夜。公司深耕家装市场, 2016 年 Q4 新签家装业务订单总金额为 25.65 亿元, 占当季度订单总额 71%; 截至 2016 年末家装累计已签约未完工订单金额达到 140.93 亿元, 占比 65%。公司互联网家装子公司过家家稳扎稳打, 厚积薄发, 并与腾讯成立腾讯过家家, 望成为互联网家装新龙头。

智能家居及物联网东风再起, 图灵猫智能家居系统或将爆发。2017 年政府工作报告再次强调 5G、数字家、数字经济以及人工智能, 这些都与物联网密切相关, 而智能家居目前是物联网的最主要的应用, 其中也包括数字家庭、人工智能等等。公司子公司广田智能以重体验的互联网思维, 结合前沿的移动互联网和云服务技术, 充分利用广田多年来在住宅精装修领域积累的资源优势, 以及业内领先的硬软件设计、工艺设计经验, 倾心打造出“图灵猫”智能家居系列产品, 为家庭提供智能化整体解决方案, 真正意义上实现让技术服务于人的体验回归, 通过技术与人性的完美结合, 实现“人在外, 家在眼前; 人在家, 世界在眼前”的居家理念, 给用户带来贴心的智能家居服务。图灵猫 2016 年已经斩获 4000 万元以上的大单, 我们预计 2017 年或将爆发。

预计公司 2017~2018 年 EPS 为 0.36 元、0.46 元。当前股价对应 2017 年、2018 年的 PE 分别为 25 倍、19 倍, 维持“买入”评级。如上所述, 家装行业具备典型的大行业小公司特性, 成长性不容置疑。

风险提示: 房地产销售端持续下行、装饰主业拓展不及预期等。

### 股票数据 2017/3/8

收盘价(元)	9.04
12个月股价区间(元)	7.21~23.46
总市值(百万元)	14,015
总股本(百万股)	1,550
A股(百万股)	1,550
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-6%	21%
相对收益	-1%	-6%	10%

### 相关报告

- 《广田集团(002482): 控股股东增持, 信心与黄金同样重要》 2016-12-27
- 《广田集团(002482): 新业务迎新进展, 2017年或有突破》 2016-12-16
- 《广田集团(002482): 业绩增速符合预期, 智能家居或放量在即》 2016-10-27
- 《广田集团(002482): 智能家居销售打开局面, 发展前景可期》 2016-10-18

### 证券分析师: 王小勇

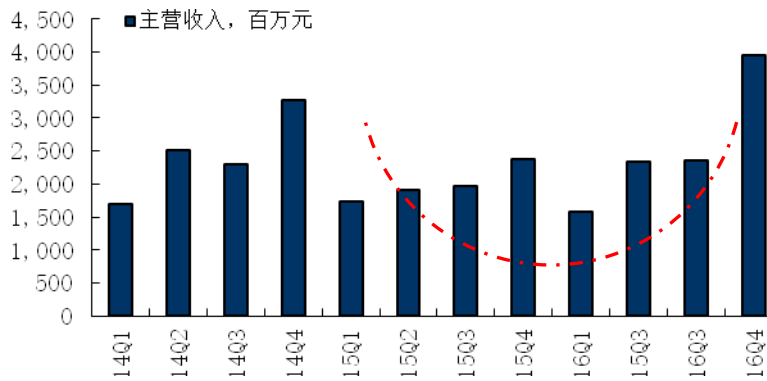
执业证书编号: S0550515090001  
(0755) 33975875 wang\_xy@nesc.cn

### 研究助理: 吴刚祥

(0755) 33975873 wugx@nesc.cn

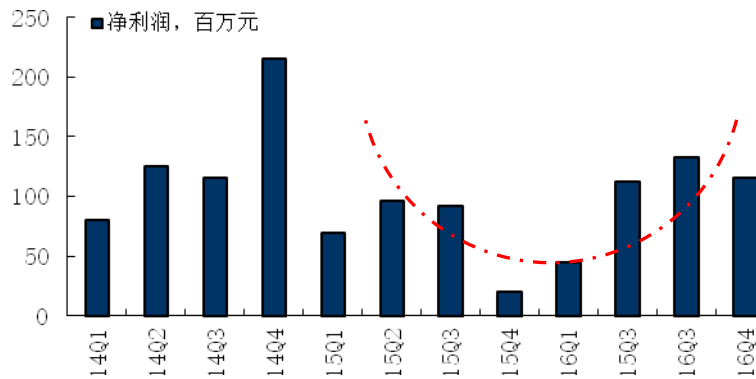
财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9788	8010	10222	12293	14873
(+/-)%	13%	-18%	28%	20%	21%
归属母公司净利润	537	279	405	552	719
(+/-)%	3%	-48%	45%	36%	30%
每股收益(元)	1.04	0.45	0.26	0.36	0.46
市盈率	9	20	35	25	19
市净率	1.1	1.0	2.3	2.2	2.0
净资产收益率(%)	12.8%	4.8%	6.7%	8.5%	10.2%
股息收益率(%)	1.66%	1.11%	0.64%	0.87%	1.13%
总股本(百万股)	517	625	1550	1550	1550

图 1: 公司业绩走出 2015 年以来的低谷, 重回高增长态势 (营业收入)



数据来源: 东北证券, 公司公告

图 2: 公司业绩走出 2015 年以来的低谷, 重回高增长态势 (归母净利润)



数据来源: 东北证券, 公司公告

图 3: 公司智能家居图灵猫系统



数据来源: 东北证券, 公司公告

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）				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2656	3439	3105	3200	净利润	279	405	552	719
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	227	225	220	220
应收款项	6906	7360	8851	10709	折旧及摊销	27	40	39	38
存货	735	867	1042	1257	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	494	463	556	672	财务费用	160	11	11	26
<b>流动资产合计</b>	<b>12238</b>	<b>13826</b>	<b>15595</b>	<b>18307</b>	投资损失	1	0	0	0
可供出售金融资产	174	170	170	170	运营资本变动	(1691)	395	(955)	(1206)
长期投资净额	32	30	30	30	其他	407	10	187	234
固定资产	398	410	416	421	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>(816)</b>	<b>862</b>	<b>(167)</b>	<b>(189)</b>
无形资产	66	59	53	48	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>(821)</b>	<b>(19)</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>
商誉	922	882	878	874	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>1661</b>	<b>(60)</b>	<b>(132)</b>	<b>319</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1418</b>	<b>1380</b>	<b>1376</b>	<b>1373</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>24</b>	<b>783</b>	<b>(334)</b>	<b>95</b>
<b>资产总计</b>	<b>13656</b>	<b>15206</b>	<b>16971</b>	<b>19681</b>					
短期借款	618	700	700	1203	财务与估值指标				
应付款项	3073	3903	4689	5656		2015A	2016E	2017E	2018E
预收款项	85	111	133	160	<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）	0.45	0.26	0.36	0.46
<b>流动负债合计</b>	<b>6399</b>	<b>7660</b>	<b>8973</b>	<b>11094</b>	每股净资产（元）	9.24	3.91	4.39	4.58
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	-1.30	0.56	-0.12	-0.16
其他长期负债	1317	1310	1310	1310	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>1317</b>	<b>1310</b>	<b>1310</b>	<b>1310</b>	营业收入增长率	-18%	28%	20%	21%
<b>负债合计</b>	<b>7716</b>	<b>8970</b>	<b>10283</b>	<b>12404</b>	净利润增长率	-48%	45%	36%	30%
归属于母公司股东权益合计	5779	6060	6490	7051	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	161	177	198	225	毛利率	16.9%	15.1%	15.2%	15.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13656</b>	<b>15206</b>	<b>16971</b>	<b>19681</b>	净利率	3.5%	4.0%	4.5%	4.8%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率（次）	1.2	1.4	1.5	1.5
					存货周转率（次）	9.3	10.8	10.9	10.9
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	56.5%	59.0%	60.6%	63.0%
					流动比率	1.9	1.8	1.7	1.7
					速动比率	1.8	1.7	1.6	1.5
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
					管理费用率	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%
					财务费用率	2.0%	0.1%	0.1%	0.2%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例	22%	22%	22%	22%
					股息收益率	1.06%	0.61%	0.83%	1.08%
					<b>估值指标</b>				
					P/E（倍）	20	35	25	19
					P/B（倍）	1.0	2.3	2.21	2.015
					P/S（倍）	0.7	1.4	1.3	0.92
					净资产收益率	4.8%	6.7%	8.5%	10.2%
								15.7%	19.0%

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10年, 地产行业从业4年, 重庆建筑大学毕业。

吴刚祥, 清华大学土木工程系学士、硕士, 曾任职世茂集团, 拥有2年房地产行业工作经验, 现任东北证券建筑工程行业分析师。

#### 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涉及到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)85680032  
网址: <http://www.nesc.cn>

##### 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)63210800  
传真: (010)63210867

##### 中国 上海市浦东新区

源深路305号  
邮编: 200135  
电话: (021)20361009  
传真: (021)20361258

##### 中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D  
邮编: 518000

#### 机构销售

##### 华北地区

销售总监 李航  
电话: (010) 63210896  
手机: 136-5103-5643  
邮箱: [lihang@nesc.cn](mailto:lihang@nesc.cn)

##### 华东地区

销售总监 袁颖  
电话: (021) 20361100  
手机: 136-2169-3507  
邮箱: [yuanying@nesc.cn](mailto:yuanying@nesc.cn)

##### 华南地区

销售总监 邱晓星  
电话: (0755) 33975865  
手机: 186-6457-9712  
邮箱: [qiuxx@nesc.cn](mailto:qiuxx@nesc.cn)