

广田集团 (002482.SZ) 跟踪报告

16 年业绩亮眼，家装、家居业务整装待发

核心观点:

● 牵手腾讯设立腾讯过家家，3 月中旬盛装开业

2016 年公司子公司深圳广田云万家与腾讯子公司湖北腾楚签订了《腾讯过家家合资协议》，共同成立腾讯过家家，双方各占 50% 股权。

● 做大做强智慧家居决心坚定，抹墙机器人推进顺利

广田智能是公司开展智慧家居业务的主要平台，广田智能研发的抹墙机器人是家装抹灰方式的一大进步。

● 住宅装饰业务订单亮眼，海外拓展正在推进

2016 年公司新签装修装饰业务订单总金额达到 126.64 亿元，同比增长 22.36%，在国家“一带一路”战略背景下，公司不断完善海外服务体系。

● 并购福建双阳，拓展工程业务领域，完善产业链

主要目的在于整合福建双阳的建筑施工优势资源。

● 投资建议

从近期动作来看，公司个人家装、智能家居等业务整装待发，2016 年住宅装饰业务订单也表现亮眼，对今年业绩提供支撑。并且，装饰行业作为完全竞争行业，在龙头公司经历了几年的挣扎之后，目前已经迎来了以扩张资产表来并购整合的历史时刻，公司收购福建双阳后资质齐全，未来可承接 PPP、总承包等大型项目，扩大规模。综上，我们仍看好公司未来发展，预计其 2016-2018 年 EPS 为 0.22、0.31、0.37 元，对应 PE 为 14、12、11 倍，维持对公司的“买入”评级。

● 风险提示

家装业务推进不达预期；固定资产投资增速加速下行导致公装业务低于预期；装修机器人仍处于试验阶段。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9,787.97	8,010.01	10,215.24	12,038.42	13,359.13
增长率(%)	12.62%	-18.16%	27.53%	17.85%	10.97%
EBITDA(百万元)	1,044.37	750.22	845.07	995.27	1,061.96
净利润(百万元)	536.54	278.92	406.47	488.31	549.74
增长率(%)	2.60%	-48.02%	45.73%	20.13%	12.58%
EPS(元/股)	0.346	0.180	0.22	0.31	0.37
市盈率(P/E)	18.20	67.69	14.20	11.82	10.50
市净率(P/B)	1.87	3.12	0.97	0.94	0.92
EV/EBITDA	8.38	24.02	7.53	7.86	7.92

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.94 元

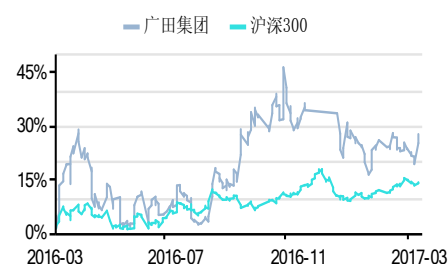
前次评级

买入

报告日期

2017-03-10

相对市场表现



分析师：岳恒宇 S0260516080005



010-59136612



yuehengyu@gf.com.cn

相关研究:

- 广田集团 (002482.SZ) 三季报点评: 业绩明显提速, 加强与恒大等客户多元领域合作 2016-10-27
- 广田集团 (002482.SZ) 跟踪报告: 新领导注入新活力, 多元业务推进力度空前 2016-09-30
- 广田股份 (002482.SZ) 公告点评: 布局体育产业, 寻求新增长点 2015-11-27

联系人：张欣劼 010-59136612

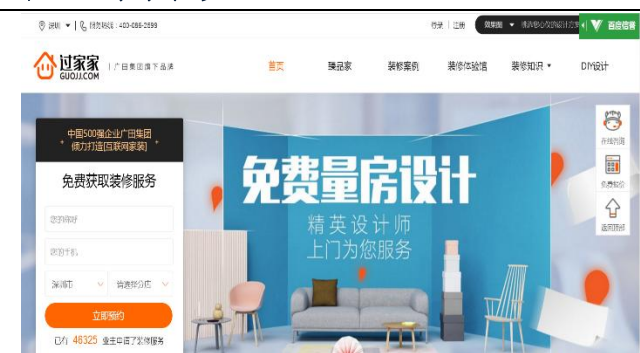
zhangxinjie@gf.com.cn

1、牵手腾讯设立腾讯过家家，3月中旬盛装开业

公司个人家装业务正在加速推进，目前广田云万家旗下互联网家装品牌“过家家”在深圳已开设四家线下体验店并投入运营。2016年公司子公司深圳广田云万家与腾讯子公司湖北腾楚签订了《腾讯过家家合资协议》，共同成立腾讯过家家，双方各占50%股权。在今年3月18日腾讯过家家武汉店将在武汉市洪山区欢乐大道盛装开业，此次试点将是过家家充分整合腾讯的用户数据与广田的一站式家装体验平台资源的起点，也是深入拓展B2C垂直模式“重线下”的开端。

湖北腾楚，是腾讯网各项业务在湖北地区的具体执行者，拥有湖北最大的互联网门户网站和移动端平台。此次子公司深圳广田云万家与湖北腾楚共同出资设立腾讯过家家科技有限公司，是广田集团与腾讯在互联网家装领域继腾讯房产开放平台合作商之后又一次合作，有利于双方整合优势资源，以湖北为开端，迅速开拓全国互联网家装市场。

图1：过家家装修网



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

图2：过家家APP界面



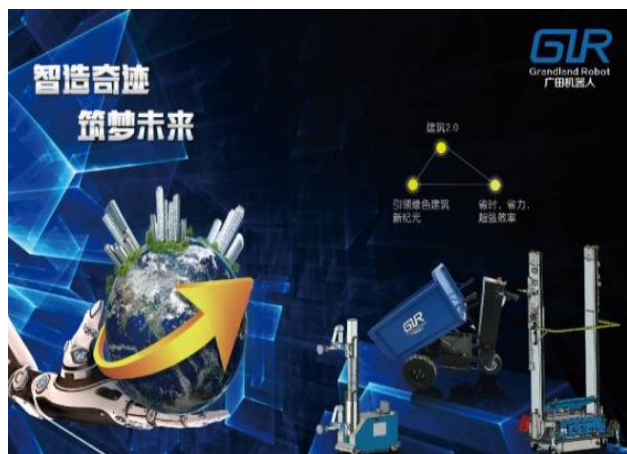
数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

2、做大做强智慧家居决心坚定，抹墙机器人推进顺利

公司正在致力打造“装饰工程、智慧家居、金融投资”三大业务板块，广田智能是公司开展智慧家居业务的主要平台，2016年10月，公司图灵猫系列销售也首次破冰。值得注意的是，广田智能研发的抹墙机器人是家装抹灰方式的一大进步，通过智能化操控，实现粉刷墙面的环保、高效、安全，摆脱了传统手工粉刷的耗时、费力、耗料大、劳动强度高的缺点，提高整体工程质量。为了促进建筑装饰行业的工程化、信息化、自动化，同时也是顺应工业4.0的发展契机。

图3：广田机器人宣传

图4：广田智能抹墙机器人



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

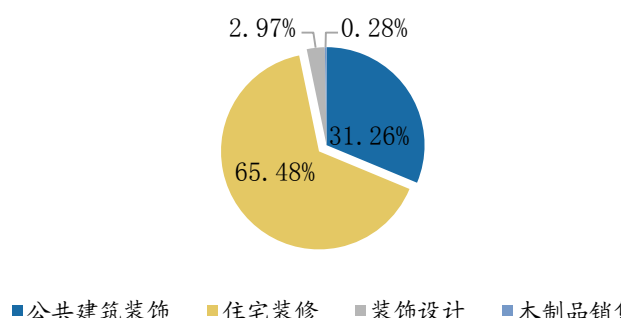


数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

3、住宅装饰业务订单亮眼，海外拓展正在推进

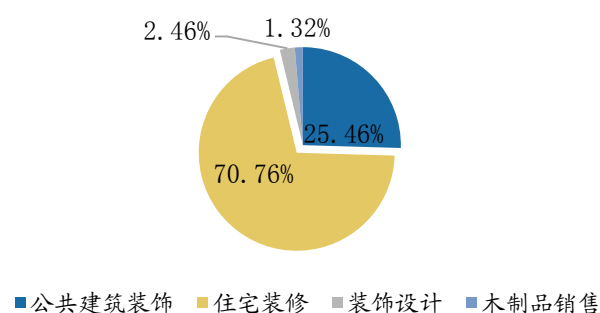
受益于地产销售景气等因素，2016年公司新签装修装饰业务订单总金额达到126.64亿元，同比增长22.36%。从第四季度业务来看，住宅业务新签订单达到了业务总量的70.76%；从目前整体在手订单来看，住宅业务占比达到了65.48%。

图3：2016年第四季度新签订单份额



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

图4：2016年末累计已签约未完工订单金额



数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

近日公司也发布2016年业绩快报，业绩增速亮眼，全年收入增速为27%，归母净利润增速为45%。单季来看，公司四季度收入、净利润增速均大幅提升，可能受益于2016年上半年地产销售火热，接单情况良好所致。

图3：2016年第四季度新签订单份额

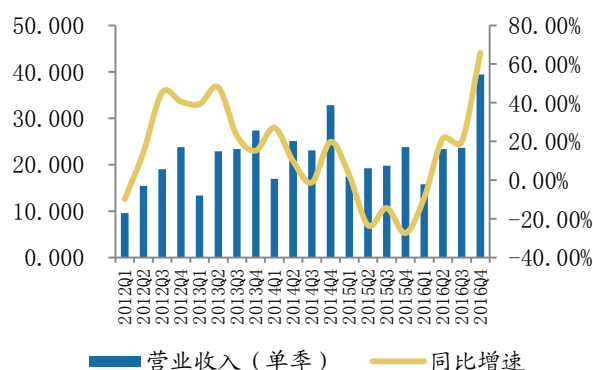
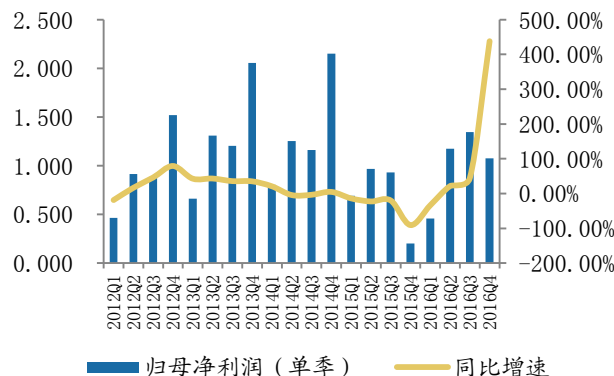


图4：2016年第四季度新签订单份额

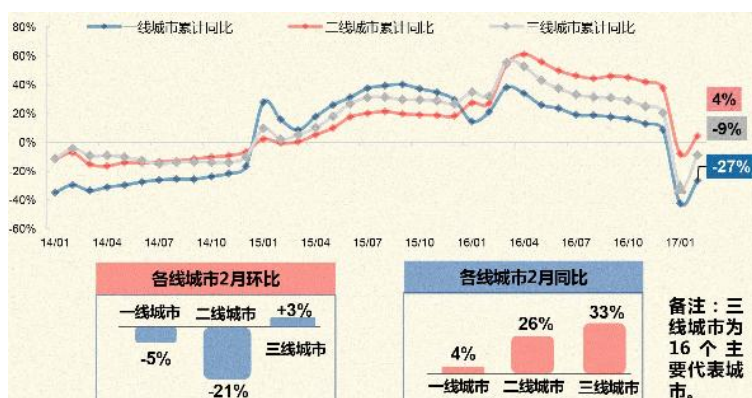


数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

中国恒大对公司的收入贡献一直在40-50%左右，是公司第一大客户，截至2016年6月底，公司应收账款中恒大占比41.79%。今年一季度三、四线城市地产销售好于预期，公司主要合作方恒大、碧桂园等大型房企明显受益，也将进一步推进公司精装修业务发展。

图1：各县城市商品房成交情况



数据来源：广发地产小组研究、广发证券发展研究中心

此外，近年来在国家“一带一路”战略背景下，公司不断完善海外服务体系。2016年董事长范志全率队出访哈萨克斯坦后，公司始终与哈萨克斯坦各方保持密切联系，近日哈萨克斯坦建筑企业BI集团阿曼董事长一行到访广田，双方就BI集团承建的哈萨克斯坦首都阿斯塔纳市多功能行政和住宅综合体“绿色城区”室内装修工程项目顺利达成合作。

4、并购福建双阳，拓展工程业务领域，完善产业链

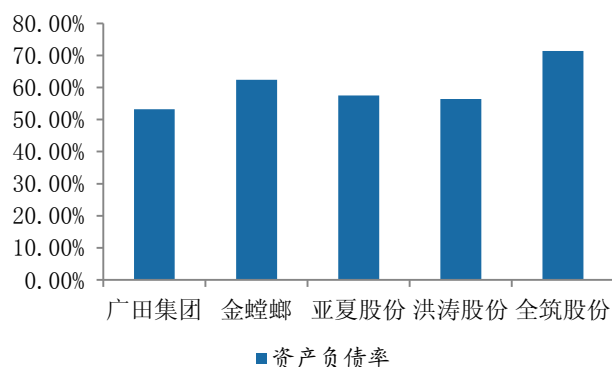
公司在2016年收购了深圳泰达60%股权，主要目的在于整合福建双阳的建筑施工优势资源。截至目前，福建双阳已拥有七项工程承包一级资质，其中建设工程施工总承包、市政公用工程施工总承包、钢结构工程专业承包、地基基础工程专业承包以及古建筑工程专业承包这五项一级资质是公司不具备的。此次收购能补强公司工程领域的短板，有利于扩展业务范围，完善装饰产业链。此外，福建双阳在福建及东南地区积累了丰富的市场和客户资源，有利于公司深耕东南地区市场。

业绩方面，福建双阳前三季度收入为2.53亿元、净利润为0.23亿元，占公司同期收入、净利润比例分别为4.03%、7.6%。然而目前福建双阳资产负债率较高，超过90%。公司目前资产负债率为53%，处于行业较低水平，预计不会给公司偿债能力带来太大影响。

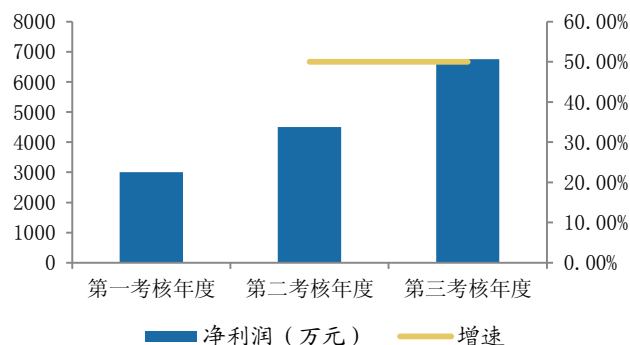
根据业绩承诺，自公司股权转让的股权交割日所在的当季度第1个自然日开始的三个考核年度营业收入依次不低于10亿元、15亿元、22.5亿元；净利润依次不低于3000万元、4500万元、6750万元；并且，三个考核年度的净利润率不低于3%。经营活动现金流净额不得为负，收比率低于70%，可见业绩承诺较为严格。

图2：2016年半年报装饰公司资产负债率

图3：福建双阳业绩承诺净利润绝对值和增速



数据来源: wind、广发证券发展研究中心



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

5、投资建议

从近期动作来看,公司个人家装、智能家居等业务整装待发,2016年住宅装饰业务订单也表现亮眼,对今年业绩提供支撑。并且,装饰行业作为完全竞争行业,在龙头公司经历了几年的挣扎之后,目前已经迎来了以扩张资产负债表来并购整合的历史时刻,公司收购福建双阳后资质齐全,未来可承接PPP、总承包等大型项目,扩大规模。综上,我们仍看好公司未来发展,预计其2016-2018年EPS为0.22、0.31、0.37元,维持对公司的“买入”评级。

风险提示

家装业务推进不达预期;固定资产投资增速加速下行导致公装业务低于预期;装修机器人仍处于试验阶段。

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	10338	12238	12381	15186	16813
货币资金	2309	2656	2554	3010	3340
应收及预付	7230	8512	8802	11016	12225
存货	693	735	690	825	913
其他流动资产	106	335	335	335	335
非流动资产	989	1418	1515	1599	1659
长期股权投资	1	32	32	32	32
固定资产	408	398	468	534	596
在建工程	21	5	25	45	45
无形资产	343	368	366	365	363
其他长期资产	216	614	623	623	623
资产总计	11327	13656	13896	16785	18472
流动负债	6396	6399	6626	9363	10868
短期借款	700	618	1913	3831	4744
应付及预收	4627	4707	4713	5531	6125
其他流动负债	1069	1075	0	0	0
非流动负债	648	1317	1233	1233	1233
长期借款	0	0	50	50	50
应付债券	596	1183	1183	1183	1183
其他非流动负债	51	134	0	0	0
负债合计	7044	7716	7859	10595	12101
股本	517	625	645	645	645
资本公积	1950	3319	3319	3319	3319
留存收益	1712	1910	2006	2153	2328
归属母公司股东权	4179	5855	5971	6118	6293
少数股东权益	104	161	162	168	175
负债和股东权益	11327	13656	13896	16785	18472

利润表

单位：百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	9788	8010	10215	12038	13359
营业成本	8128	6657	8683	10237	11335
营业税金及附加	323	261	204	241	294
销售费用	156	141	204	241	281
管理费用	170	235	312	361	427
财务费用	143	160	117	231	296
资产减值损失	228	227	213	145	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	-1	-1	-1
营业利润	640	327	480	583	656
营业外收入	8	45	2	2	2
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	647	370	482	585	658
所得税	98	59	75	91	102
净利润	550	311	407	494	556
少数股东损益	13	32	1	6	7
归属母公司净利润	537	279	406	488	550
EBITDA	1044	750	845	995	1062
EPS（元）	0.35	0.18	0.22	0.31	0.37

现金流量表

单位：百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	245	-816	-1041	-787	202
净利润	550	311	407	494	556
折旧摊销	33	35	33	36	40
营运资金变动	-672	-1490	-1816	-1706	-806
其它	335	328	334	388	411
投资活动现金流	15	-821	-120	-120	-99
资本支出	-67	-51	-118	-119	-98
投资变动	-317	-679	-1	-1	-1
其他	400	-91	0	0	0
筹资活动现金流	368	1661	1058	1363	227
银行借款	1097	1615	1345	1918	912
债券融资	-655	-1116	-134	0	0
股权融资	0	1457	0	0	0
其他	-74	-296	-153	-555	-685
现金净增加额	628	25	-103	456	330
期初现金余额	2119	2309	2656	2554	3010
期末现金余额	2747	2334	2554	3010	3340

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	12.6	-18.2	27.5	17.8	11.0
营业利润增长	3.3	-48.9	46.8	21.4	12.6
归属母公司净利润增长	2.6	-48.0	45.7	20.1	12.6
获利能力(%)					
毛利率	17.0	16.9	15.0	15.0	15.1
净利率	5.6	3.9	4.0	4.1	4.2
ROE	12.8	4.8	6.8	8.0	8.7
ROIC	26.6	12.2	10.5	10.0	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	62.2	56.2	56.2	62.8	65.2
净负债比率	-0.2	-0.1	0.1	0.3	0.4
流动比率	1.62	1.91	1.87	1.62	1.55
速动比率	1.48	1.77	1.74	1.51	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.97	0.64	0.74	0.78	0.76
应收账款周转率	1.72	1.13	1.46	1.35	1.35
存货周转率	12.34	9.33	12.59	12.41	12.41
每股指标(元)					
每股收益	0.35	0.18	0.26	0.31	0.35
每股经营现金流	0.16	-0.53	-0.67	-0.51	0.13
每股净资产	8.08	9.36	9.25	9.48	9.75
估值比率					
P/E	43.7	162.7	34.1	28.4	25.2
P/B	1.9	3.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.4	24.0	7.5	7.9	7.9

广发建筑行业研究小组

岳恒宇： 分析师，CPA 非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心，2015 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名团队成员。

张欣劼： 联系人，俄亥俄州立大学金融硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。