

建筑建材房地产小组

闵雄军

Tel: 021-68634518-8054

E-Mail: mxj2851@xcsc.com

高 为

Tel: 021-68634518-8603

E-Mail: gw2603@xcsc.com

洪俊骅

Tel: 021-68634518-8278

E-Mail: hjh2792@xcsc.com

发行上市资料:

股票代码: 002325

发行前股本: 9000 万股

本次发行股本: 3000 万股

占发行后比例: 25%

主承销商: 国信证券

网下发行不超过: 600 万股

网上发行数量约: 2400 万股

网下缴款及网上申购日期:

2009 年 12 月 11 日

合理价值: 21.12-26.40 元

建议询价: 19.95-25.08 元

投资要点

- **公司是我国公共建筑装饰市场的领跑者。**公司是国内最早从事建筑装饰业务的企业之一, 主要为政府机构、大型国有企业、跨国公司、高档酒店等提供建筑装饰设计、施工服务, 公司资质为建筑装饰企业的最高级别, 是中国建筑装饰协会常务理事单位、中国建筑学会室内设计分会常务理事单位、深圳市装饰行业协会副会长单位, 参与了多项建筑装饰业相关标准的编写与审订。
- **宏观经济持续快速增长给建筑装饰行业发展带来源源不断的动力。**我国 GDP 持续快速增长为建筑装饰行业的增长提供了源源不断的动力。随着对外开放的扩大和国内居民消费的启动, 我国旅游业、餐饮业、会展业等现代服务业得到快速发展, 涉外酒店、会展中心等基础设施进入了大规模建设时期, 这些公共建筑工程的建设和使用, 不仅增加了建筑装饰的市场规模, 而且对装饰的质量、档次提出了更高的要求, 推动了建筑装饰行业整体水平向更高层次发展。
- **区域覆盖优势为公司业务拓展奠定了良好的基础。**本公司定位于全国市场, 标志性精品工程遍布全国各地, 除西藏以外, 在其他省市 100 多个大中型城市均有本公司完成的标志性工程。由于绝大部分建筑装饰公司为区域性公司, 完整的覆盖面为公司业务拓展奠定了良好的基础。
- **设计与品牌为公司业务发展保驾护航。**设计是装饰的“灵魂”, 而设计人才直接决定了企业的设计水平, 公司是目前拥有该类人才最多的国内专业承包类公司; 公司品牌优势明显, 2008 年度公司获鲁班奖 3 项、全国建筑工程装饰奖 12 项, 获奖数量在全国建筑装饰企业中排名第一。

盈利预测与估值

- 我们预计洪涛股份 2009 年、2010 年与 2011 年的营业收入分别为 13.2 亿、20.0 亿与 35.0 亿, 净利润分别为 0.68 亿、1.05 亿与 1.94 亿, 按发行后总股本 12000 万股计算, 合每股收益分别为 0.57 元、0.88 元与 1.62 元。综合考虑我们认为洪涛股份的合理价值为 21.12-26.40 元, 建议询价区间为 19.95-25.08 元。
- 风险因素包括: 宏观经济增速下滑、管理风险、设计人才不足、通过劳务公司使用劳务人员风险等。

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(亿)	10.4	10.5	13.2	20.0	35.0
同比增长(%)	39.1	0.5	25.7	51.5	75.0
净利润(亿)	0.47	0.50	0.68	1.05	1.94
同比增长(%)	74.1	6.4	36.0	54.4	84.8
摊薄每股收益(元)	0.39	0.42	0.57	0.88	1.62

目录

一、建筑装饰行业简介	4
1、行业发展概况	4
2、行业需求分析	4
(1) 建筑装饰行业将保持高速增长	4
(2) 公共建筑装饰市场巨大	6
3、行业竞争状况	6
4、行业发展趋势	7
(1) 设计水平、品牌将成企业核心竞争力	7
(2) 城镇化进程加快推动公共建筑装饰行业快速发展	7
(3) 消费升级、全装修发展趋势为住宅装修市场带来巨大的需求	7
二、洪涛股份简介	8
1、洪涛股份的历史发展	8
2、洪涛股份的股权结构和控股股东	8
3、洪涛股份的竞争优势	9
(1) 高端市场领先优势	9
(2) 品牌优势	9
(3) 区域覆盖优势	9
(4) 设计优势	9
4、洪涛股份与竞争对手的比较	9
三、公司募投项目分析	10
四、盈利预测与估值	11
1、洪涛股份业务分析	11
(1) 收入分析	12
(2) 毛利及毛利率分析	12
2、盈利预测与估值	13
五、风险提示	14

图目录

图 1 建筑装饰行业产值（亿）	4
图 2 GDP 增速及预测	4
图 3 我国城镇化率及预测	5

图 4 城镇及农村居民人均旅游支出	5
图 5 星级酒店数量	5
图 6 连锁餐饮企业门店数量	6
图 7 洪涛股份股权结构	8
图 8 洪涛股份营业收入来源	12
图 9 洪涛股份毛利来源	12
图 10 洪涛股份各业务毛利率	13
图 11 洪涛股份与同类上市公司毛利率比较	13

表目录

表 1 洪涛股份历史发展	8
表 2 全国装饰公司前五强业务特点	10
表 3 全国装饰公司前五强获奖情况	10
表 4 洪涛股份募集资金运用	10
表 5 洪涛股份未来 3 年盈利预测	14
表 6 可比上市公司估值	14

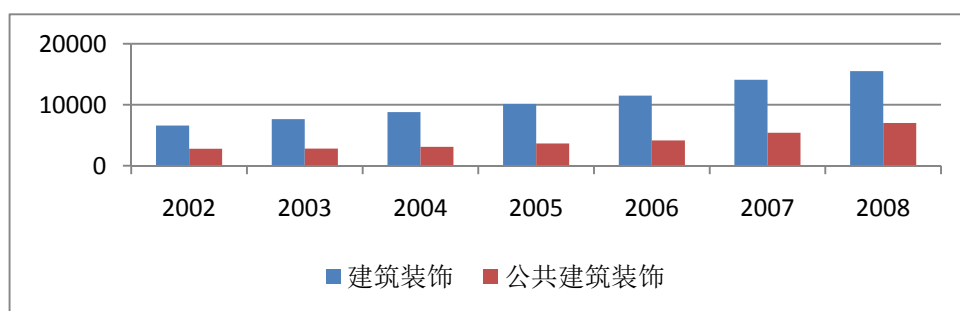
一、建筑装饰行业简介

1、行业发展概况

建筑装饰行业与土木建筑业、设备安装业并列为建筑业的三大组成部分。建筑装饰行业位于建筑业整体链条的末端，起着进一步完善和美化建筑物以及提高其质量和功能的作用。根据建筑物使用性质的不同，建筑装饰行业划分为公共建筑装饰装修业和住宅装饰装修业。与土木建筑业、设备安装业一次性完成工程业务不同，每个建筑物在整个使用寿命期内需要进行多次装饰装修，周期一般不超过10年（酒店类公共建筑一般5-7年更新一次，其它建筑一般10年更新一次），因此建筑装饰行业具有需求可持续性的特点。

近年来，我国建筑装饰行业以每年15%以上速度发展，2008年行业产值约占我国当年GDP的6%。

图 1 建筑装饰行业产值（亿）



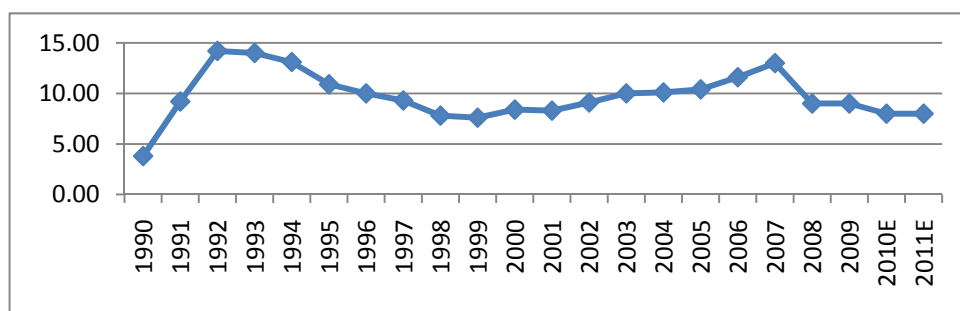
数据来源：中国建筑装饰协会

2、行业需求分析

（1）建筑装饰行业将保持高速增长

我国 GDP 持续快速增长为建筑装饰行业的增长提供了源源不断的动力。根据湘财证券宏观部的预测，10、11 年 GDP 增速仍将超 8%。

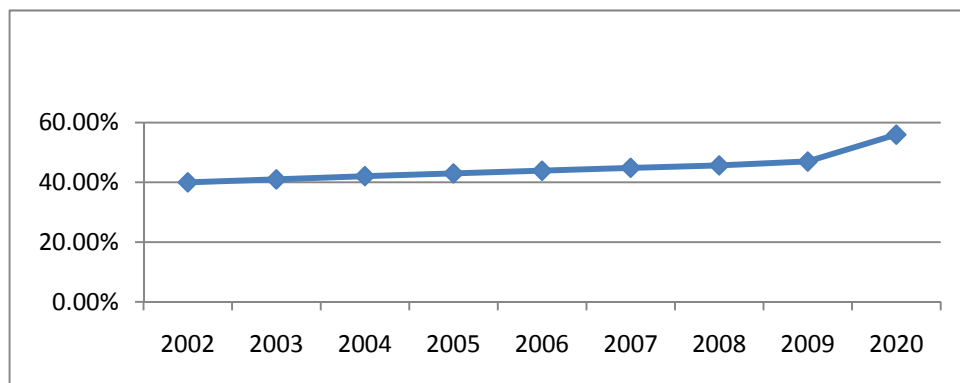
图 2 GDP 增速及预测



数据来源：国家统计局

城市化进程得不断发展带动了房地产业，产生了大量的装饰需求。预计到 2020 年，我国城镇化率以每年 0.8%-1% 增加，届时城镇化率将达 56%。

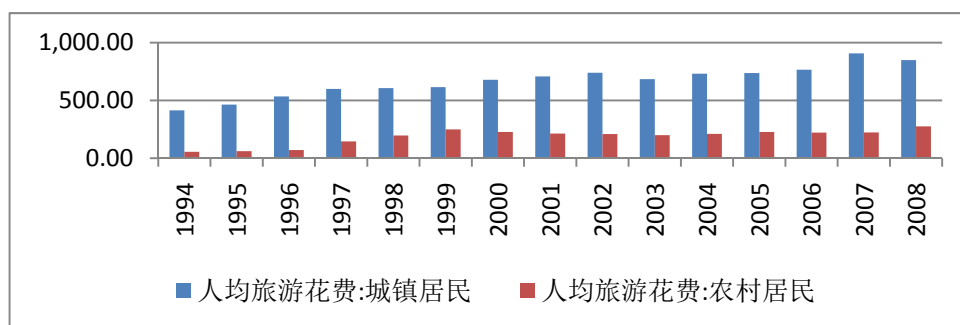
图 3 我国城镇化率及预测



数据来源：国家统计局，湘财证券研究所

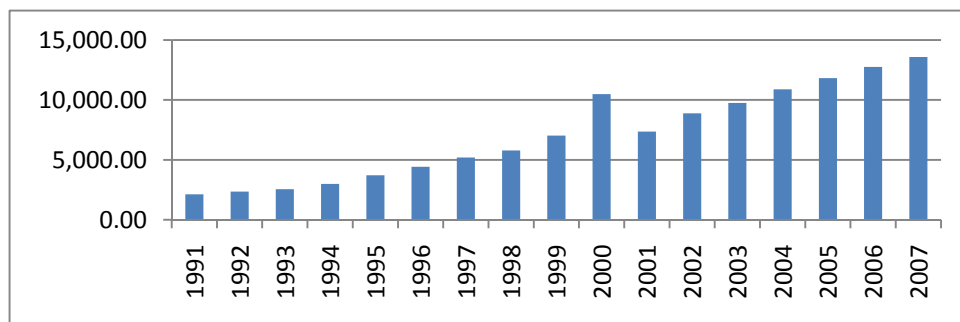
随着对外开放的扩大和国内居民消费的启动，我国旅游业、餐饮业、会展业等现代服务业得到快速发展，涉外酒店、会展中心等基础设施进入了大规模建设时期，这些公共建筑工程的建设和使用，不仅增加了建筑装饰的市场规模，而且对装饰的质量、档次提出了更高的要求，推动了建筑装饰行业整体水平向更高层次发展。

图 4 城镇及农村居民人均旅游支出



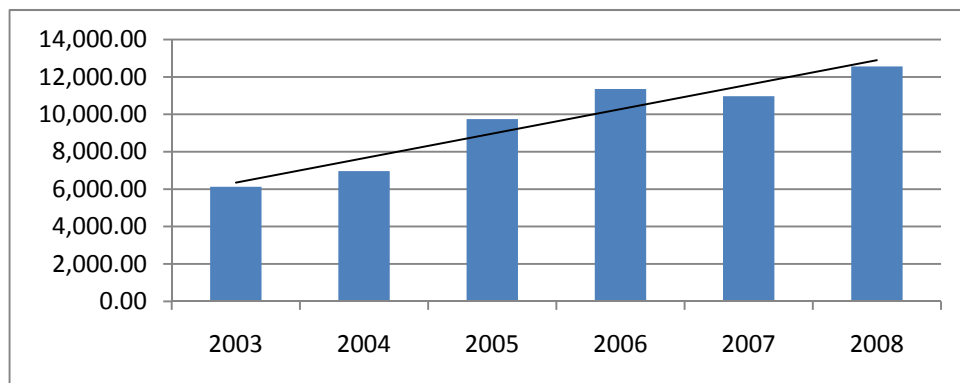
数据来源：WIND 资讯

图 5 星级酒店数量



数据来源：WIND 资讯

图 6 连锁餐饮企业门店数量



数据来源：WIND资讯

此外，据建筑装饰装修行业协会统计，1998~2007年的行业总收入累计已接近8万亿元，以10年更新一次计算，目前每年存量市场已达8,000亿元。至2010年国内建筑装饰装修仅存量市场将突破10万亿元，每年存量市场能提供10,000亿元以上的装饰装修业务。

（2）公共建筑装饰市场巨大

1）世博会、亚运会、大运会对公共建筑装饰的需求巨大

根据上海市商业经济研究中心研究报告，世博会直接投资——世博村、世博园等世博会园区建设大约需要30 亿美元的直接投资。因承办世博会带动的交通、商业、旧区改造等延伸领域投资预计150~300亿美元，直接投资和延伸投资合计折合人民币为1,490~2,730 亿元。

广州以亚运会工程项目为中心的市政基建投资超过2,000亿元，南沙等多个新区的开发也逐步提速。根据广州申办时提出的承诺和规划，到2010年，将新增投资兴建30家星级酒店。

据深圳建筑工务署预测，大运会场馆建设的直接投资约35亿元，延伸投资140亿元，衍生的基建投资也将超过1,000亿元。

2）公共文化设施的发展形成大量的建筑装饰需求

以北京、上海为例，北京市目前在建项目包括中国大马戏院、西单剧场、吉祥戏院、双井剧院等演出场所，改造修缮的文化设施包括中国木偶剧院、正乙祠戏楼等，2008年全市新建多厅影院15家以上；上海市将逐步建成完善的图书馆、博物馆、科技馆、影剧院、美术馆、青少年活动中心、社区文化活动中心等重大文化设施和公共基础文化设施，重点推动建设环球影视乐园、摩天轮综合娱乐设施、佘山影视摄影基地汽车城主题公园等。

3、行业竞争状况

我国建筑装饰行业以民营经济为主体，民营企业占建筑装饰企业总数90%以上。根据中国建筑装饰协会的统计，2008年行业从业人数约为1,460万人，其中工程技术

人员128万人，管理人员125万人。截止2008年底，全国装饰装修企业约15万家，比2007年约下降12%；其中从事公共建筑装饰装修企业约为4万家，比2007年减少约3千家，约下降5%；住宅装饰装修企业约11万家，比2007年减少约2万家，约下降15%。行业集中度不断提高，优质企业不断发展壮大，素质低下企业逐步淘汰。

截止2008年6月末全国拥有建筑装饰装修工程专业承包一级资质的企业964家、拥有建筑装饰工程设计甲级资质的企业620家。目前在公共建筑装饰专业设计、施工能力、综合配套服务等方面具有较强的实力企业约有30家。

目前建筑装饰行业市场化程度很高，建筑装饰市场的行业准入条件相对较低，建筑装饰企业数量众多，竞争激烈。在中低端市场，由于业主对设计和施工单位的要求较低，参与竞标的企业素质参差不齐，导致中低端市场的竞争趋于白热化和复杂化，偷工减料、低价恶性竞标时有发生。近几年来，随着建筑装饰行业不断规范，行业竞争渐趋理性，行业利润率逐步开始稳定。

在高端建筑装饰市场，业主要求设计和施工单位具备很高的专业设计和施工能力、承接过著名的标志性工程、有同类工程的实施经验等，入围投标的企业以本地区域性优势企业和全国性龙头企业为主，所以高端建筑装饰市场极少发生偷工减料、恶性低价竞争的情况，竞争较为理性，行业利润率较中低端市场高并且一直呈稳定态势。

4、行业发展趋势

（1）设计水平、品牌将成企业核心竞争力

经过20多年的发展，行业内的品牌效应非常明显，目前国家、省、市重点工程基本上由行业内前几位品牌企业承接，这些品牌企业均在行业内从业多年，已经完成了一大批标志性样板工程，新进入企业要获得市场的认同将面临比较大的困难。

高档公共建筑装饰，如酒店、写字楼、图书馆、医院、体育场馆等，对企业的设计水平要求很高，没有高水平的设计，很难在业内谋求生存和发展。

（2）城镇化进程加快推动公共建筑装饰行业快速发展

“十一五”期间城市化率将提高6%，2005年我国城镇拥有非住宅用房60亿平方米，按此比例测算，因城镇化率提高形成需要新建公共、商务设施约4亿平方米。同时我国大中城市建设将再上一个新台阶，除了北京奥运、上海世博会、广州亚运会、深圳大运会等国际性活动的推动，各大中城市本身公共设施的不断完善将持续带动公共建筑装饰的巨大需求。

（3）消费升级、全装修发展趋势为住宅装修市场带来巨大的需求

随着居民收入持续增长，人们更加注重提高生活质量，在追求舒适、优美和个性化的消费方式驱动下，在家庭设计创意、智能化、现代化等方面提出了新的要求，家庭装饰装修将成为新的消费热点。目前我国有100多亿平方米的存量住宅，随着新建住宅的竣工和使用，住宅装饰装修市场非常巨大。

同时，全装修商品房已经成为房地产行业发展的必然趋势。以深圳为例，深圳将在2010 年底前实现全装修住宅销售率100%，同时进行多项配套的改革，包括在土地出让合同中明确规定新建住宅必须进行“全装修”，政府投资兴建政策性住房必须实行“全装修”，降低装修税收等。随着全装修商品房在全国逐步推广，由此将产生批量化住宅装饰装修的需求，相对于公共建筑装饰市场而言市场更大，是大型公共建筑装饰装修企业的潜在市场。

二、洪涛股份简介

1、洪涛股份的历史发展

表 1 洪涛股份历史发展

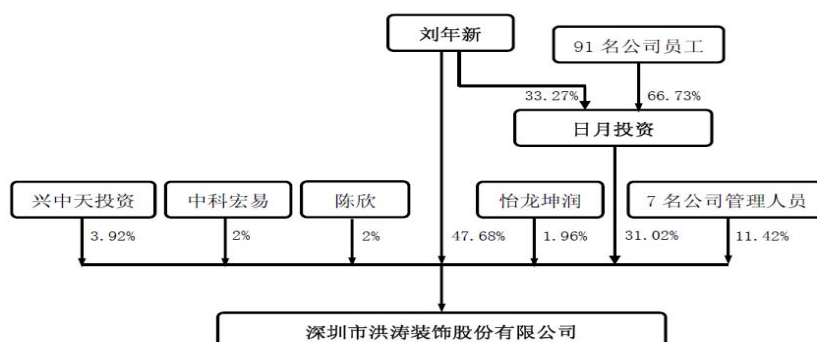
时间	事件
1985.1	公司成立，资金总额 120 万。
1990.7	主管单位更名，深圳市财政局核定实有资本 224 万。
1994.3	主管单位更名，深圳市财政局核定实有资本 2363 万。
2003.12	三次行政划转，国企改制，注册资本 3000 万
2007.7	增资为 3158 万
2007.8	整体变更为股份有限公司，注册资本 9000 万

数据来源：招股说明书

2、洪涛股份的股权结构和控股股东

洪涛股份发行前后控股股东及实际控制均为刘年新，发行前股权结构如下：

图 7 洪涛股份股权结构



资料来源：招股说明书

3、洪涛股份的竞争优势

(1) 高端市场领先优势

公司在高端公共建筑市场具有较强的领先优势，根据中国建筑装饰协会2009年1月出具的证明函，公司在剧院会堂类文化设施装饰工程、大型楼宇大堂类装饰工程、国宾馆类装饰工程等高端公共建筑装饰细分市场行业内排名第一。在2007年深圳市工业经济联合会的《深圳企业新纪录》的评选中，本公司获剧院会堂类文化设施装饰工程数量最多、大型楼宇大堂类装饰工程数量最多、国宾馆类装饰工程数量最多、承接北京长安街上标志性装饰工程数量最多、国内同行中率先采用远程监控系统等5项创新纪录。

(2) 品牌优势

本公司一直非常注重品牌建设，推行精品战略，以一流精品树立一流市场品牌，是“深圳知名品牌”企业，被业内誉为“大堂专业户”、“国宾馆专业户”、“大剧院专业户”，“洪涛”品牌在业内享有较高的知名度和影响力。截止2008年底，本公司获得鲁班奖13项、全国建筑工程装饰奖39项(获奖数居行业第二)、国家优质工程银质奖6项；获得省市优质工程奖100余项；获得各类设计大奖200余项；获得各类社会荣誉200余项。其中，2008年度公司获鲁班奖3项、全国建筑工程装饰奖12项，获奖数量在全国建筑装饰企业中排名第一。

(3) 区域覆盖优势

本公司定位于全国市场，标志性精品工程遍布全国各地，除西藏以外，在其他省市100多个大中型城市均有本公司完成的标志性工程。目前公司在全国各地设置分公司17个，在京津环渤海经济带、珠江三角洲和长江三角洲三大区域形成了稳定的市场份额，主要的重点省市有北京、天津、广东、广西、四川、上海、浙江、江苏、山东、河南、吉林等。

(4) 设计优势

设计是装饰的“灵魂”，设计水平是建筑装饰企业的核心竞争力，而设计人才直接决定了企业的设计水平。本公司拥有中国建筑学会室内设计分会评出的“全国有成就的资深室内建筑师”4名、“全国百名优秀室内建筑师”14名，中国建筑装饰协会评出的“资深建筑师”10名、“杰出中青年室内建筑师”13名，中国建筑装饰协会与中国饭店协会评出的“全国最佳酒店设计师”8名，公司另有高级室内建筑师73名、室内建筑师110多名。本公司的3名设计师被国际上最权威的英国皇家特许建造师协会吸纳为英国皇家特许建造师，是目前拥有该类人才最多的国内专业承包类公司。

4、洪涛股份与竞争对手的比较

根据中国建筑装饰协会组织的“2008年度中国建筑装饰百强”评选，本公司名列全国建筑装饰行业第五名。前五名公司名称、业务特点如下表所示：

表 2 全国装饰公司前五强业务特点

公司名称	业务特点
苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司	主要从事公共装饰工程的设计及施工，建筑幕墙工程的制作和施工，家具制作等；江苏省内市场份额较强，约占总收入的60%；A 股上市公司。
浙江亚厦装饰股份有限公司	主要从事公共装饰工程的设计及施工，公寓楼盘的精装修工程；浙江省内份额较强，逐步向外扩展；股东浙江亚厦集团能够提供公寓楼盘的精装修工程。
深圳市深装总装饰工程工业有限公司	主要从事公共装饰工程的设计及施工，建筑幕墙工程的制作和施工；在机场装饰工程细分市场优势明显；产品覆盖全国市场。
中国建筑装饰工程有限公司	主要从事公共装饰工程的设计及施工，建筑幕墙工程的制作和施工；产品覆盖全国市场；控股股东中国建筑总公司能提供较强资源支持。
深圳市洪涛装饰股份有限公司	主要从事公共装饰工程的设计及施工；在剧场会堂类文化设施、国家政务场所、大堂装饰工程等高端公共建筑装饰具有较强优势；产品覆盖全国市场。

资料来源：招股说明书

截止2008 年底，五家公司获国家级工程奖情况：

表 3 全国装饰公司前五强获奖情况

公司名称	鲁班奖	全国建装奖
苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司	23	44
浙江亚厦装饰股份有限公司	13	39
深圳市深装总装饰工程工业有限公司	7	19
中国建筑装饰工程有限公司	3	22
深圳市洪涛装饰股份有限公司	9	7

资料来源：招股说明书

三、公司募投项目分析

洪涛股份本次拟募集资金约 2.5 亿，主要用于以下项目：

表 4 洪涛股份募集资金运用

项目名称	总投资	第一年	第二年	第三年
建筑装饰部品 部件生产项目	14,062.00	11,062.00	3,000.00	

设计创意中心项目	7,629.20	4,980.00	2,149.20	500.00
企业信息化建设项目	2,979.00	945.00	1,113.00	921.00
合计	24,670.20	16,987.00	6,262.20	1,421.00

数据来源：招股说明书

单位：万元

若本次募投成功，公司将从如下几个方面受益：

1、缩短工期降低成本

建筑装饰部品部件工厂化生产项目实施后，可提高公司产品精度、品质，保证施工质量的稳定，施工将不受季节、天气的影响，项目施工工期缩短30%以上，有效控制和降低现场施工综合成本，实现连续化、标准化、规模化、一体化、机械化作业。

2、提高公司设计能力

设计是装饰的“灵魂”，设计是建筑装饰企业的核心竞争力。设计创意中心项目实施后，公司将拥有一支国内领先、具有国际水平、专业特长和多元化综合实力的设计团队，建立专业实验室、展示与体验中心、设计选材管理中心，完善综合配套服务体系，将大大提高公司的设计研发能力，提高公司品牌形象和业务承接能力。

3、提高公司抗风险能力

本次募集资金到位后，公司净资产及每股净资产均大幅度增长，资产负债率将大幅降低，资本结构更加稳健，有利于提高本公司债务融资的能力，显著增强公司的抗风险能力。

4、提高公司盈利能力

本次募集资金投资的三个项目将大幅提高公司的核心竞争力和工程承接能力，间接推动公司销售收入和利润的大幅增长。

同时，根据可行性报告的预测，建筑装饰部品部件工厂化生产项目达产后将直接产生营业利润9,092.02 万元，设计创意中心项目达产后将直接产生营业利润2,540 万元，合计产生营业利润11,632.02 万元。

综上，募集项目不仅是必要的，而且可以提升洪涛股份的产能、盈利能力，因而在经济上也是可行的。

四、盈利预测与估值

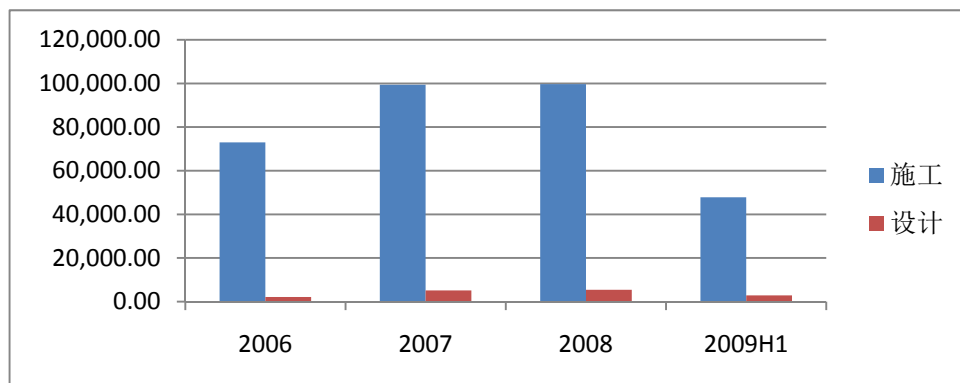
1、洪涛股份业务分析

本公司是国内最早从事建筑装饰业务的企业之一，目前主要为政府机构、大型国有企业、跨国公司、高档酒店等提供建筑装饰设计、施工服务。

(1) 收入分析

目前公司主营业务收入以工程施工为主，占比超过94%，而设计收入占比逐年增加，主要是公司拥有行业内领先的设计团队，在满足公司工程施工配套设计任务的同时，独立承接设计项目的能力逐步增强。

图 8 洪涛股份营业收入来源



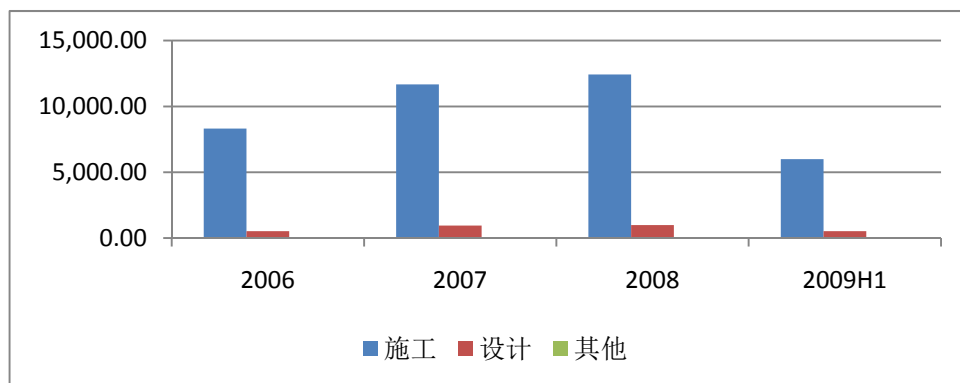
数据来源：招股说明书

过去几年洪涛股份设计业务营收占比一直在增加，我们预计到 11 年度设计业务收入占公司总营业收入比例超过 10%。

根据上述行业的基本分析，设计施工业务及业务的季节性情况，我们预计洪涛 股份 09-11 年收入分别为 13.2 亿、20.0 亿、35.0 亿。

(2) 毛利及毛利率分析

图 9 洪涛股份毛利来源



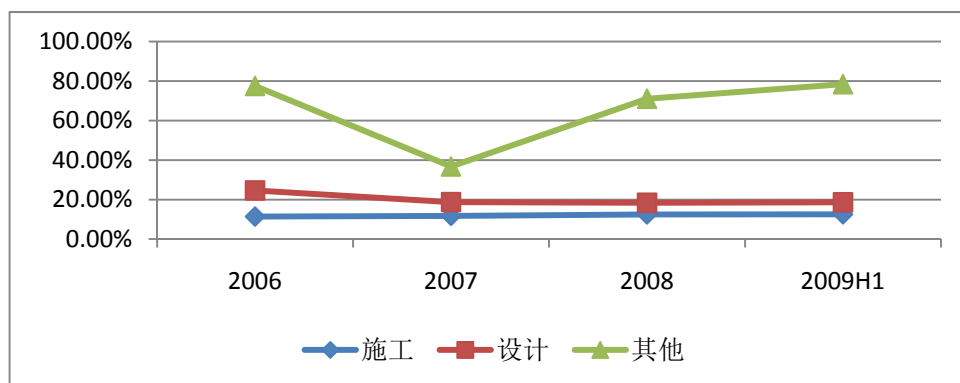
数据来源：招股说明书

公司毛利主要来源于装饰工程施工业务，2006~2008 年及2009 年1~6 月分别占 93.80%、92.35%、92.44%和91.70%。

过去几年洪涛股份设计业务毛利占比一直在增加，我们预计到 11 年度设计业务毛利占公司总毛利比例超过 15%。

洪涛股份各业务毛利率如下：

图 10 洪涛股份各业务毛利率



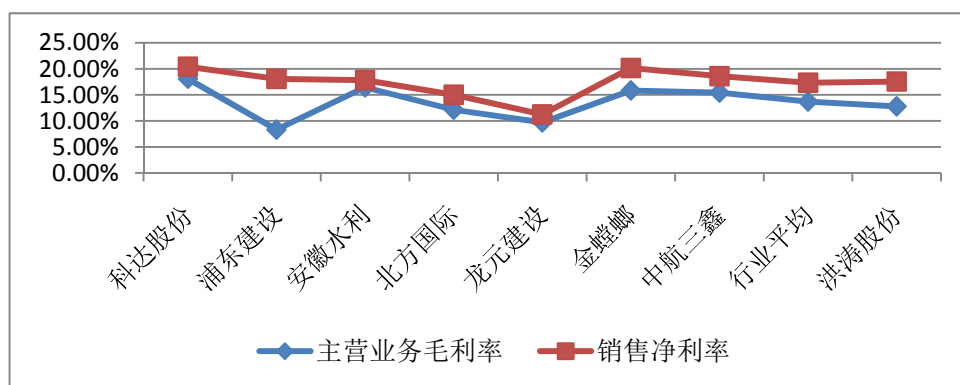
数据来源：招股说明书

2007 年装饰工程施工毛利率较 2006 年上升了 0.34 个百分点，主要是 2007 年公司营业收入大幅增长，由于规模效应使成本费用增加幅度小于营业收入。造成 2008 年营业毛利率上升的主要原因系 2008 年国内原材料价格较 2007 年度有较大幅度的下降所致。

影响毛利率的主要因素有原材料价格、设计施工业务占比。综合考虑率 2 方面的因素，我们预计洪涛股份 09-11 年毛利率分别为：12.8%、13.0%、13.2%。

以下是洪涛股份与同类上市公司毛利率的比较：

图 11 洪涛股份与同类上市公司毛利率比较



数据来源：招股说明书

2、盈利预测与估值

假设前提：

- 1、GDP 增速符合我们预期。
- 2、募投项目正常投产，且产能可以被有效消化。
- 3、季节性特征不出现明显变化。

基于以上假设，我们预计洪涛股份 2009 年、2010 年与 2011 年的营业收入分别为 11.3 亿、16.5 亿与 21.9 亿，净利润分别为 0.52 亿、0.80 亿与 1.10 亿，按发行后总股本 12000 万股计算，合每股收益分别为 0.43 元、0.67 元与 0.92 元。

表 5 洪涛股份未来 3 年盈利预测

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(亿)	10.4	10.5	13.2	20.0	35.0
同比增长(%)	39.1	0.5	25.7	51.5	75.0
净利润(亿)	0.47	0.50	0.68	1.05	1.94
同比增长(%)	74.1	6.4	36.0	54.4	84.8
摊薄每股收益(元)	0.39	0.42	0.57	0.88	1.62

数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

表 6 可比上市公司估值

	12.04 收盘	2008PE	2009PE	2010PE
科达股份	8.30	131	90	25.5
浦东建设	14.06	44	32	18.4
安徽水利	13.90	125	74	24.9
北方国际	26.60	120	93	77.4
龙元建设	19.59	63	33	25.1
金螳螂	27.36	28	32	25.1
中航三鑫	15.05	70	51	30.0
均值			44.4	24.8

数据来源：WIND，湘财证券研究所

选取以上同类公司的平均估值，按 09 年盈利 35-44 倍估值计算为 19.95-25.08 元，按 10 年盈利 25-30 倍估值计算为 21.12-26.4 元。综合考虑我们认为洪涛股份的合理价值为 21.12-26.40 元，建议询价区间为 19.95-25.08 元。

五、风险提示

1、宏观经济增速下降导致的风险

本公司一直定位于剧院会堂、四星级以上酒店、国家政务场所、高档写字楼等高端公共建筑装饰市场，公共建筑装饰的市场规模非常巨大，且未来受广州亚运会、深圳大运会、上海世博会等国际大型活动的拉动作用明显。但作为国民经济的一部分，公共装饰市场仍会受国家宏观经济的影响。

2、管理风险

公共建筑装饰工程业务具有点多、面广、线长、分散等特点，本公司在资质上已达到我国建筑装饰企业的最高级别，在全国各主要大中城市均有工程项目，目前已具备同时开工80个造价3,000万元以上、总造价30亿元以上的装饰工程的施工能力。公司在多年的经营运作中已经建立了一套完整有效的内部控制制度，而随着公司业务的不拓展和规模扩大，尤其是本次募集资金投资项目实施后，将使公司面临管理模式、人才储备、技术创新、市场开拓等方面的挑战。如果本公司在人才储备、管理模式及信息管理等方面不能适应规模迅速扩张的需要，组织模式和管理制度未能随着规模的扩大而及时调整和完善，将影响公司的高效运营，使公司面临一定的管理风险。

3、设计人才不能满足未来发展需求的风险

建筑装饰行业的发展离不开建筑装饰设计，从我国建筑装饰市场发展的趋势看，设计的龙头作用和地位越来越突出，将成为建筑装饰企业发展的基础，业内企业对设计人才的需求越来越大，竞争也越来越激烈。本公司一贯注重设计人才队伍的建设，目前拥有德国建筑博士2名、英国皇家特许建造师3名、高级室内建筑师73名、室内建筑师110多名，建立了基于公司品牌优势的设计平台和完善的激励制度。但随着业务规模的扩大和创意中心项目的实施，如果设计人才的数量和设计水平不能满足未来发展的需求，将给公司经营带来影响。

4、通过劳务公司使用施工人员的风险

由于建筑装饰行业的经营特点，公司除在册员工外，还通过专业劳务分包公司使用具有专业技能的施工人员约2,200人进行装饰工程的施工作业。虽然公司通过与劳务公司签订合同规定了双方的权利义务，并且建立了严格的施工管理制度规范，但施工人员在公司的管调度下开展工作，如施工过程中出现安全事故或劳资纠纷等，则可能给公司带来经济赔偿或诉讼的风险。此外，由于公司与施工人员无直接雇用关系，如施工人员不能及时到位，可能给公司带来工程不能按进度完成的风险。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。