

亚厦股份 002375.SZ

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

亚厦股份：2010 年中报点评

事件：

公司公布 2010 年半年报告，报告显示全年实现营业收入 18.64 亿元，同比增长 82.89%；归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 103.97%；每股收益 0.57 元，同比增长 72.73%；摊薄净资产收益率 4.68%，比去年下降 6.97 个百分点；每股经营活动产生的现金流量净额为 -0.77 元，同比减少 292.50%；同时公司公布 2010 年 1-9 月份公司赢利预告：预计 2010 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 60.00%~90.00%。

点评：

1 受益行业景气度高企，公司上半年赢利持续保持快速增长态势。在城镇化和消费升级推动下，上半年建筑装饰行业景气度持续上升。固定资产投资增速同比达到 25.5%，房屋建筑施工面积增速达到 28.71%，新增建筑市场容量 2000 亿元。公司作为国内建筑装饰行业龙头企业，受益明显。报告期内，实现营收 18.64 亿元，同比增长 82.89%，净利润 1.05 亿元，同比增长 103.97%。在保持住宅精装修龙头地位的同时，公共建筑装饰领域也加大了开拓力度，承担了如“杭州萧山国际机场”、“甬台温铁路站”等一大批铁路、机场等大型项目。

1 分产品来看，建筑装饰工程实现营收 15 亿元，同比增长 108.46%；幕墙装饰工程实现营收 3.38 亿元，同比增长 18.14%；设计合同和景观工程分别实现营收 1639.65 万元、275.40 万元，分别同比增长 100.56% 和 -38.83%；木制品加工厂实现营收 573 万元，去年同期为 0。从地域来看，省内收入高达 10.79 亿元，同比增长 68.63%，省外 7.84 亿元，同比增速达到 106.99%，两者比例约为 57%：43%。

1 报告期内公司毛利率同比整体保持稳定。其中建筑装饰业务毛利率为 14.90%，同比小幅下降 0.13 个百分点。木制品部分毛利率高达 20.56%，但由于所占比例不高，故对整体毛利率影响不大，预计未来该部分收入会有所扩大，对毛利率有一定提升。

1 报告期内公司期间费用率为 2.41%，同比降低 0.65 个百分点，显示规模效应和公司良好的费用控制能力；分项来看，销售费用同比增长 70.90%，费用率同比上升 0.14 个百分点；管理费用同比增长 20.15%，费用率同比降低 0.31 个百分点；主要是业务拓展力大加大后，相关的工资福利费用、业务招待费用等上升所致，财务费用同比大幅下降 857.54%，费用率同比降低 0.48 个百分点，主要是上市后资金大幅增加，利息收入增加所致。所得税费用由于营业收入提高同比大幅增加 106.54%。

请务必阅读正文之后的重要声明

建筑建材

评级：推荐（首次）

上次评级：

目标价格：

上次预测：

当前价格：¥54.90

2010.8.25

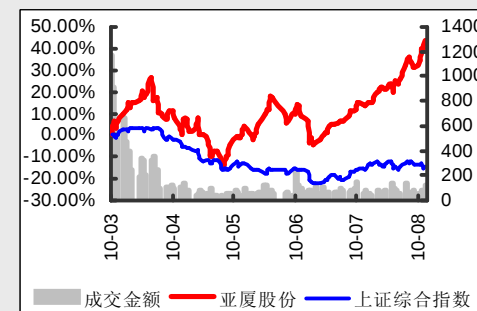
基础数据

总市值（百万元）	11583
总股本/流通 A 股（百万股）	211/53
流通市值（百万元）	2909
每股净资产（元）	10.66
净资产收益率（%）	4.68

交易数据

52 周内股价区间（元）	33.81 ~ 55.88
静态市盈率（倍）	87.14
动态市盈率（倍）	46.13
市净率（倍）	5.15

52 周内股价走势图



解文杰

行业研究员

执业证书编号

S0820208110015

电话

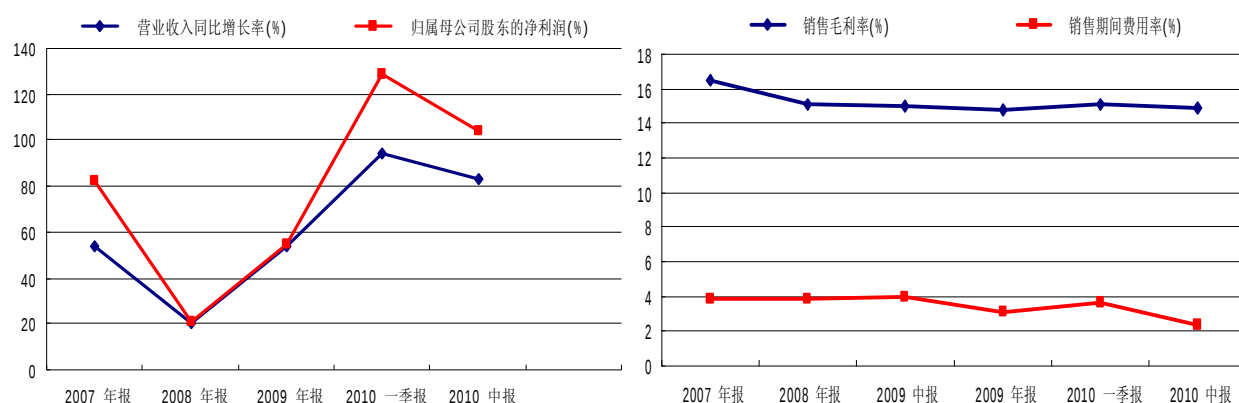
021-32229888*3506

邮箱

xiewenjie@ajzq.com

相关报告

图 1: 公司主要经营数据变化



资料来源: 爱建证券研究总部整理

公司发展战略清晰,募投项目进展顺利。“大区域公司+区域工程、营销网络管理公司+专业营销网点”相结合的可复制的层级递进式三级营销网络体系将推动公司的业务领域逐步拓展和辐射到全国,目前国内建筑装饰行业还普遍存在地域性强的特点,公司的该项营销体系构建将使得公司助推跨区域的业务复制,为未来的快速发展打下基础。上半年上市完成后,募投项目“装饰部品部件(木制品)工厂化”和“建筑幕墙及节能门窗投资项目”已进入土建阶段,预计 2011 年中期可竣工达产。随着募投项目的逐步达产,未来将构建以部品部件工厂化生产、装配化施工为基础,以室内外装饰、幕墙设计与施工为主的一体化大装饰产业格局。

建筑装饰行业我们非常看好的建筑子行业之一。一方面我们认为城镇化、消费升级、住宅精装修理念的普及所带来的新增量、存量滚动装修市场容量非常可观;另一方面,我们认为“大市场、小公司”的行业格局将使得行业排名前列的公司具有很大的成长空间。根据中国建筑装饰协会“十一五”规划数据显示,2009 年国内建筑装饰工业总产值大约为 17774 亿元,而行业龙头企业所占比例不到 1%,应该说,行业集中度处于较低水平。可以预期未来一批行业排名前列企业将通过与大型地产企业、工程公司和金融机构的深度合作,通过行业兼并重组等手段来逐步挤压中小装饰企业的业务空间,有效地提升行业集中度,并带动装饰行业质量的全面推升。

估值及投资建议。我们预计公司 2010 年、2011 年每股收益为 1.19 元、1.68 元,相对目前的股价 54.90 元,相当于 2010 年 PE 为 46.13 倍,2011 年 PE 为 32.67 倍, PB 为 5.15 倍。我们看好公司自身突出的竞争优势以及在行业集中度提升中能够获得明显的受益程度,我们给予公司“推荐”评级。

表 1: 亚厦股份盈利预测

利润表(万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	134367	161847	248734	406185	577396
营业成本	112179	137364	211839	348768	496103
营业税金及附加	4566	5473	8559	13892	19054

请务必阅读正文之后的重要声明

销售费用	808	1389	1781	3615	5139
管理费用	2708	4207	5647	8936	12703
财务费用	1694	588	183	(69)	(180)
投资收益	16	58	(8)	0	0
资产减值及公允价值变动	1929	1451	2907	3000	3000
其他收入	(3649)	(3030)	(5819)	0	0
营业利润	10707	11306	17805	34043	47577
营业外净收支	(3)	(31)	(72)	(80)	(80)
利润总额	10705	11275	17733	33963	47497
所得税费用	3654	2722	4503	8661	11874
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	7050	8552	13230	25303	35623

资料来源：爱建证券研究总部整理

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上;

推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%;

中性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内;

卖出: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上。

I 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。