

业绩符合预期，省外业务扩张迅速

——亚厦股份(002375)公司年报点评

核心观点

事件：

公司公布 2010 年年报。报告期内实现营业收入 44.88 亿元，同比增长 80.44%；净利润 2.62 亿元，同比增长 98.22%，摊薄后的每股收益为 1.24 元，基本符合我们的预期。公司利润分配为每 10 股转增 10 股，派发现金 2.5 元（含税）。

点评：

1、公司 2010 年业绩大幅增长。

- 公司业绩高速增长的主要原因是装饰装修行业的高景气和公司上市后品牌和资金实力进一步增强，从而使得订单出现爆发式的增长。公司开始着眼于“大装饰”的路线，主营业务包括了公装、精装修和幕墙三大装修业务。公司 2010 年共承接合同 72 亿元，其中公装、住宅精装修和幕墙的业务比例分别为 48%、34%、15%。住宅精装修收入较上年有较大幅度的上升，增长了 124%。
- 省外业务大幅增长。公司 2010 年省外市场占主营业务收入比例由 09 年的 41.23% 上升至 50.21%，比去年增长了 119.76%，远高于省内，主要是公司加强了省外营销网络体系建设，未来公司省外业务扩张可期。
- 公司净利率有所提高。主要原因是公司以及全体子公司被认定为高新技术企业，实际所得税率降为 15%，以及公司上市后募集资金使得存款大幅增加，财务费用由正转负，从而公司净利率从 5.31% 上升至 5.84%。

2、公司 2011 年主要关注点：

- 装饰行业未来将保持高速增长。中装协预计 2015 年全国的建筑装饰行业产业将达到 3.8 万亿左右，比 2010 年增长 1.7 万亿元，总增长率为 81%，平均每年复合增长率为 12.6%。公司作为行业的龙头企业，拥有完整的产业链和业务体系，将充分享受行业的盛宴。
- 公司募投项目 2011 年将投产。公司的募投项目木制品、节能门窗和建筑幕墙今年将会投产，达产后公司的装饰材料自给率将会有大幅提高，毛利率将有所上升。我们预计未来公司将利用超募资金向产业链上下游延伸，这将增强公司的综合竞争力。

3、盈利预测与估值。我们预计公司 11 年、12 年、13 年的 EPS 分别为 2.51、3.91、5.6 元，对应的 PE 为 30X、19X、13X，给予“推荐-A”的

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	4488	7854	11781	16494
同比增速(%)	80.44%	75%	50%	40%
净利润(百万)	262	525	814	1167
同比增速(%)	98.22%	100.37%	54.86%	43.42%
EPS(元)	1.24	2.49	3.86	5.53
P/E	61	30	19	13

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	21100.00
流通A股(万股)	7300.00
52周内股价区间(元)	33.81-99.99
总市值(亿元)	160.68
总资产(亿元)	44.62
每股净资产(元)	11.43
目标价	6个月 12个月

相关报告

1.《亚厦股份(002375)询价区间：25.2-30.03元》 2010-03-09

研究员：邹文军

电话：010-84183240

Email：zouwenjun@guodu.com

执业证书编号：S0940510120018

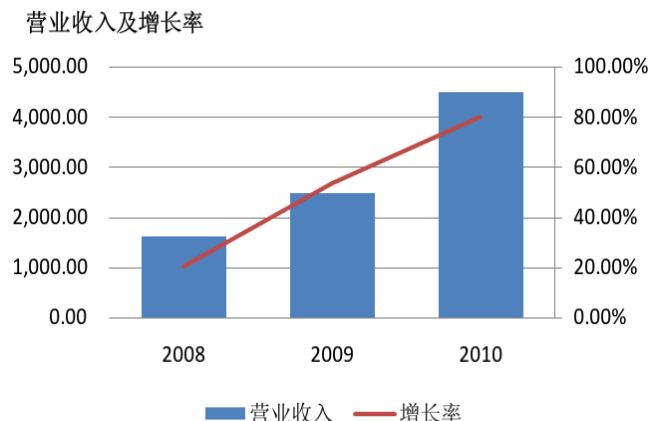
联系人：张靖

电话：010-84183227

Email：zhangjingyj@guodu.com

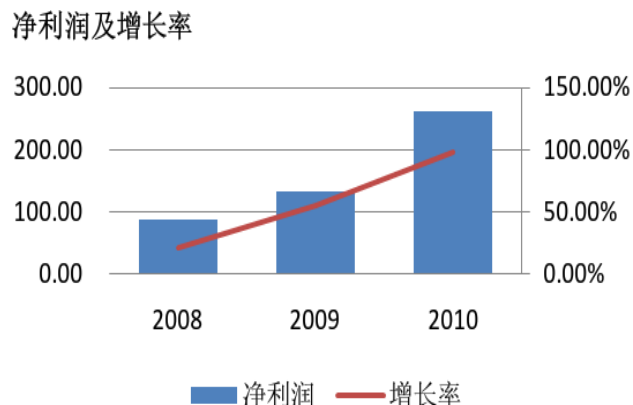
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图表 1: 公司 08 年-10 年营业收入增长率



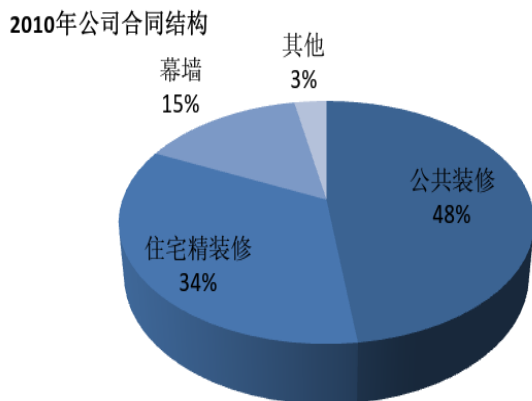
资料来源: 公司公告、国都证券

图表 2: 公司 08 年-10 年净利润增长率



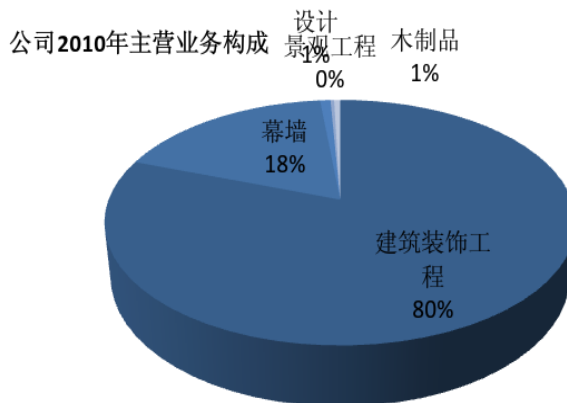
资料来源: 公司公告、国都证券

图表 3: 2010 年公司合同结构



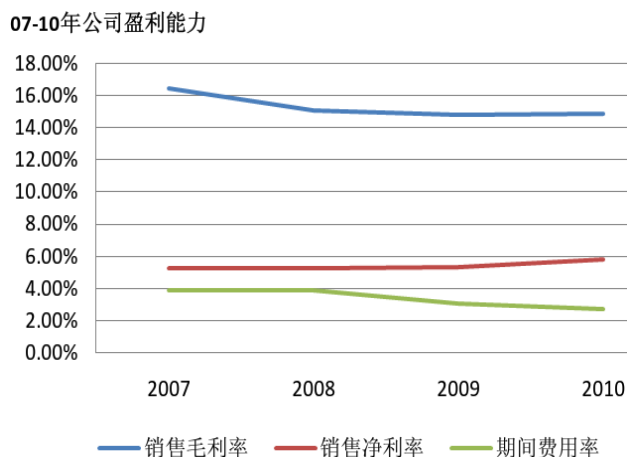
资料来源: 公司公告、国都证券

图表 4: 2010 年公司主营业务构成



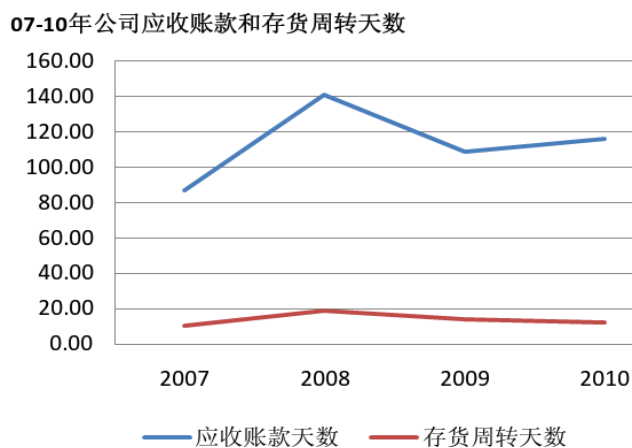
资料来源: 公司公告、国都证券

图表 5: 公司 07-10 年盈利能力



资料来源: 国都证券

图表 6: 公司 07-10 年应收账款和存货周转天数



资料来源: 国都证券

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	4249	5389	7542	10527	营业收入	4488	7854	11781	16494
现金	1849	2106	2483	2937	营业成本	3819	6684	10014	14020
应收账款	2006	2553	4036	6192	营业税金及附加	153	267	401	561
其它应收款	168	374	535	717	营业费用	37	64	94	132
预付账款	35	29	32	32	管理费用	106	181	265	363
存货	176	318	446	646	财务费用	-22	-15	5	10
其他	15	10	9	2	资产减值损失	85	55	45	35
非流动资产	213	482	555	557	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	51	124	438	462	营业利润	312	618	957	1373
无形资产	28	37	39	42	营业外收入	0	0	0	0
其他	133	321	79	54	营业外支出	1	0	0	1
资产总计	4462	5871	8097	11084	利润总额	311	618	957	1373
流动负债	2033	2918	4332	6154	所得税	49	93	144	206
短期借款	0	0	0	46	净利润	262	525	814	1167
应付账款	1665	2530	3901	5627	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他	367	388	431	481	归属母公司净利润	262	525	814	1167
非流动负债	17	15	13	12	EBITDA	299	621	1021	1445
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.24	2.49	3.86	5.53
其他	17	15	13	12	主要财务比率				
负债合计	2050	2933	4345	6165		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	211	211	211	211	营业收入	80.4%	75.0%	50.0%	40.0%
资本公积金	1654	1654	1654	1654	营业利润	75.1%	98.3%	54.9%	43.5%
留存收益	547	1073	1886	3054	归属母公司净利润	98.2%	100.4%	54.9%	43.4%
归属母公司股东权益	2412	2938	3752	4919	获利能力				
负债和股东权益	4462	5871	8097	11084	毛利率	14.9%	14.9%	15.0%	15.0%
现金流量表					净利率	5.8%	6.7%	6.9%	7.1%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.9%	17.9%	21.7%	23.7%
经营活动现金流	21	408	748	522	ROIC	45.8%	63.5%	65.9%	58.6%
净利润	262	525	814	1167	偿债能力				
折旧摊销	10	18	58	61	资产负债率	45.9%	50.0%	53.7%	55.6%
财务费用	-22	-15	5	10	净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.74%
投资损失	-0	0	0	0	流动比率	2.09	1.85	1.74	1.71
营运资金变动	-334	-123	-125	-715	速动比率	2.00	1.74	1.64	1.61
其它	105	2	-4	-2	营运能力				
投资活动现金流	-74	-123	-314	-25	总资产周转率	1.48	1.52	1.69	1.72
资本支出	81	116	310	24	应收帐款周转率	3	3	4	3
长期投资	3	1	-0	-0	应付帐款周转率	3.16	3.19	3.11	2.94
其他	10	-6	-5	-1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1579	-28	-56	-44	每股收益	1.24	2.49	3.86	5.53
短期借款	-45	0	0	46	每股经营现金	0.10	1.93	3.55	2.47
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	11.43	13.92	17.78	23.31
普通股增加	53	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1574	0	0	0	P/E	61	30	19	13
其他	-3	-28	-56	-90	P/B	6.9	5.4	4.2	3.3
现金净增加额	1526	257	378	453	EV/EBITDA	59	23	13	10

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			