

二季度经营状况回暖, 区域扩张效果渐显

报告摘要:

公司发布 2012 年半年报, 实现营业收入 250270.41 万元, 同比增长 3.68%; 实现归属于上市公司股东的净利润 13785.06 万元, 同比增长 1.68%; 实现每股收益 0.27 元, 同比增长 3.85%。

分业务来看, 公司装饰工程业务营业收入为 245956.09 万元, 同比增长 3.23%; 设计业务 4261.24 万元, 同比大幅增长 38.29%。二季度整体来看, 受益政策放松和房地产回暖, 订单和业绩出现显著回暖。分区域来看, 随着公司营销网络的不断优化以及分公司事业部制改革成效显著, 公司主要区域增长迅速, 如华东地区收入 50949.78 万元, 同比增长 140.27%, 西南地区 45661.77 万元, 同比增长 93.15%, 华北地区 40810.00 万元, 同比增长 27.52%, 西北地区 27157.17 万元, 同比增长 173.24%, 业务整体呈现遍地开花格局。

盈利能力同比提升。装饰工程业务毛利率为 15.33%, 同比小幅提升 1.43 个百分点; 设计业务得益于公司加强设计研发优势和设计管理, 毛利率同比提升 6.73 个百分点, 达到 20.39%; 整体毛利率为 15.42%, 小幅提升 1.52 个百分点。

销售管理费用因大力推进销售网络建设和事业部制改革有所上升。上半年销售费用 4078.78 万元, 同比增长 143.82%; 管理费用 5191.59 万元, 同比增长 39.76%; 财务费用-1334.83 万元。整体期间费用率达到了 3.17%, 同比上升 1.74 个百分点。我们认为随着建设和改革的逐步完成, 费用压力会有所减轻, 渠道收益会逐步体现。

上半年完成成都华南建筑装饰 60% 股权收购, 助力公司区域扩张和盈利增长。目前公司还有超募资金 8 亿元左右, 未来对于扩大业务、提升管理、实施产业并购和延伸产业链优势具有重要意义。

盈利预测及投资评级。我们预计公司 2012 年、2013 年、2014 年每股收益为 0.71 元、0.99 元、1.43 元, 目前股价对应 PE 分别为 26x、19x、13x, 我们看好公司的长远发展前景, 给予“推荐”评级。

风险提示: 房地产调控超预期; 订单执行低于预期; 现金回款风险。

股票数据

2012/8/15

收盘价(元)	18.68
12个月股价区间(元)	15.82 ~ 36.39
总市值(百万元)	9,564
总股本(百万股)	512
A股(百万股)	512
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	38%	-17%
相对收益	-6%	48%	3%

相关报告

证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012

(021)20361170 xiewj@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4198	5410	6535	8195	10770
(+/-)%	118.86%	28.88%	20.78%	25.40%	31.42%
净利润	214	281	365	505	730
(+/-)%	111.29%	31.11%	30.02%	38.26%	44.48%
每股收益(元)	1.34	0.88	0.71	0.99	1.43
市盈率	14	21	26	19	13
市净率	1	2	3	2	2
净资产收益率(%)	8.53%	10.17%	11.00%	13.20%	16.02%
股息收益率(%)	0.24%	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	160	320	512	512	512

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1737	1705	1642	2611
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	2493	4046	3940	3960
存货	359	568	625	671
其他流动资产	0	84	89	96
流动资产合计	5151	6311	6146	7167
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	9	18	29	42
固定资产	50	120	240	340
无形资产	38	36	34	33
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	200	497	738	855
资产总计	5351	6808	6885	8022
短期借款	130	0	0	0
应付款项	1959	2043	1895	1987
预收款项	43	131	148	172
一年内到期的非流动负债	0	750	350	500
流动负债合计	2587	3673	3247	3651
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	0	6	4	7
负债合计	2587	3679	3251	3658
归属于母公司股东权益合计	2764	3321	3826	4556
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	5351	7000	7077	8214

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5410	6535	8195	10770
营业成本	4629	5525	6915	9066
营业税金及附加	185	222	278	366
资产减值损失	104	123	128	159
销售费用	63	98	107	118
管理费用	87	111	131	129
财务费用	-28	-23	-27	-26
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	370	479	662	958
营业外收支净额	0	2	2	2
利润总额	370	481	664	960
所得税	89	115	159	230
净利润	281	365	505	730
归属于母公司净利润	281	365	505	730
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	281	365	505	730
资产减值准备	104	123	128	159
折旧及摊销	11	14	30	47
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-26	5	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-826	-846	-51	46
其他	0	211	5	13
经营活动净现金流量	-484	-325	617	991
投资活动净现金流量	65	-322	-280	-172
融资活动净现金流量	92	615	-400	150
企业自由现金流	-1084	-237	435	938

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.88	0.71	0.99	1.43
每股净资产 (元)	8.64	6.49	7.47	8.90
每股经营性现金流量 (元)	-1.51	-0.64	1.20	1.93
成长性指标				
营业收入增长率	28.88%	20.78%	25.40%	31.42%
净利润增长率	31.11%	30.02%	38.26%	44.48%
盈利能力指标				
毛利率	14.44%	15.46%	15.62%	15.82%
净利率	5.19%	5.59%	6.16%	6.78%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	118.86	200.00	150.00	110.00
存货周转率 (次)	40.22	25.00	22.00	18.00
偿债能力指标				
资产负债率	48.35%	52.56%	45.93%	44.53%
流动比率	1.99	1.72	1.89	1.96
速动比率	1.81	1.58	1.72	1.79
费用率指标				
销售费用率	1.16%	1.50%	1.30%	1.10%
管理费用率	1.60%	1.70%	1.60%	1.20%
财务费用率	-0.51%	-0.35%	-0.33%	-0.24%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	0.42%	0.00%	0.00%	0.00%
估值指标				
P/E (倍)	21	26	19	13
P/B (倍)	2	3	2	2
P/S (倍)	1	1	1	1
净资产收益率	10.17%	11.00%	13.20%	16.02%

资料来源：东北证券

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，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其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。

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。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 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)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

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)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760