



建筑工程业

2010.03.08

后端装饰业爆发增长：金螳螂和洪涛股份



韩其成

021-38676162

hanqicheng@gtjas.co

本报告导读：

建筑装饰作为建筑产业链后端，受经济复苏提振，1季度新签订合同爆发式增长。适逢亚夏股份 IPO 路演，金螳螂 3 月 12 日年报，二级市场谨慎增持金螳螂和洪涛股份。

摘要：

- 建筑装饰与土木建筑、设备安装共同组成建筑行业，建筑装饰位于建筑业产业链条的后端。建筑装饰从细分行业上可分为：公共建筑装饰、住宅装饰、幕墙工程三个方面，从施工流程上分为：设计、施工、材料供应、工厂化部品部件加工等环节。
- 与土木建筑、设备安装一次性完成工程业务不同，建筑物在整个使用寿命内需要进行多次装饰，酒店类公共建筑一般 5-7 年更新一次，其他建筑物一般不超过 10 年更新一次。装饰行业具有需求可持续性的特点，建筑物巨大存量仍可提供未来巨大市场空间。
- 建筑装饰更多体现为设计创意和生活品质享受，对生活品质的追求决定建筑装饰不断更新换代，具有消费升级概念。季节性规律体现为 1 季度因受银行信贷不确定性和春节影响，工程进度和结算相对较低，4 季度因临近年关赶工期导致进度和结算相对快。
- 目前金螳螂新签订合同 20 亿（09 全年 49 亿）、同增 100%，在手合同 30 亿（09 年收入 41 亿）。亚夏股份签订合同 17 亿（09 全年 32 亿），在手合同 40 亿（09 年收入 25 亿）。洪涛股份签订合同 7 亿（09 全年 18 亿）、同增 50%，在手 12 亿（09 年收入 13 亿）。
- 建筑装饰行业一反往年 1 季度淡季规律，新签订合同爆发式增长原因主要为：（1）4 万亿政策项目前期项目完成土建后开始进入后端装修阶段；（2）09 下半年新开工房地产项目进入后端装修阶段；（3）经济复苏刺激民间投资信心，民间投资项目大幅增加。
- 在手合同巨量、几近等于 09 全年收入，主要原因是：建筑装饰工期一般 8 个月左右，2009 年下半年经济缓慢复苏签订大量合同，2009 年新签订结转至今年较多，同时今年 1 季度受上述因素影响新签订较多导致。这意味着建筑装饰公司今年业绩必将爆发式增长。
- 建筑装饰行业内近 15 万家企业，最大的金螳螂市场份额也仅有 1% 左右，典型的大行业小公司特征，随着很多小企业退出、大企业市场份额逐步增加。高端装饰市场因对专业素质、施工能力、品牌美誉度要求高，该高端细分市场竞竞争较为理性、盈利水平高。
- 预期金螳螂 2010 年 EPS 为 1.33、同增 40%，洪涛股份 0.95 元、同增 67%，估值为 33、28 倍。金螳螂流通股 6188 万股 3 月 12 日年报，亚夏股份开始 IPO 路演、对建筑装饰行业估值有提振作用。建议二级市场谨慎增持金螳螂、洪涛股份，本周首配金螳螂。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

土木工程建筑业	增持
装修装饰业	增持

相关报告

铁路、公路、隧道、桥梁建筑业：《地铁施工：低碳经济背景下规划空间巨大》

2010.02.23

建筑工程业：《1 月铁路基建投资同增 53%：春节因素》

2010.02.22

建筑工程业：《春去春又回》

2009.12.01

建筑工程业：《把握估值切换时点，上半年获取收益》

2009.11.30

建筑工程业：《关注迪斯尼主题投资机会》

2009.11.02

作者简介:**韩其成:**

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士，山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008、2009 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2008、2009 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		