

多因素彰显成长性，高送转可能性大——装修装饰公司公告及送转短评

建筑业

报告日期：2010 年 1 月 26 日

事件描述：

近期四家装修装饰上市公司陆续公布了股权激励草案、合作协议、非公开发行预案等，我们对其进行了整理，并通过对比将其对上市公司的影响进行了简要的分析；另外，目前正是高送转预期较为火热的时期，大家纷纷对各上市公司的送转行情进行预测并寻找投资机会，我们针对四家装修装饰上市公司的情况对其进行分析，预测高送转的可能性。

评论：

1、与恒大合作，外部因素助成长

11月底，金螳螂、亚厦股份、广田股份纷纷公布了与恒大地产的合作公告。

表 1：三家上市公司与恒大地产合作公告

公司简称	公告日期	公告内容
金螳螂	2010-11-23	甲方（恒大地产）每年安排约 30 亿元的施工任务给乙方，并逐年增加 10 亿左右的施工任务；乙方（金螳螂）承诺战略合作期间承接其他房地产商的住宅精装修工程施工业务不得超过乙方年度营业额的 10%；合同有效期 2 年，可于协议有效期届满之前 15 日内续签
亚厦股份	2010-11-23	甲方（恒大地产）每年安排约 30 亿元的施工任务给乙方，并逐年增加 10 亿左右的施工任务；乙方（亚厦股份）承诺战略合作期间承接其他房地产商的住宅精装修工程施工业务不得超过乙方年度营业额的 10%；合同有效期 2 年，可于协议有效期届满之前 15 日内续签
广田股份	2010-11-29	甲方（恒大地产）每年安排约 35 亿元的施工任务给乙方，并逐年增加 10 亿左右的施工任务；乙方（广田股份）承诺战略合作期间承接其他房地产商的住宅精装修工程施工业务不得超过乙方年度营业额的 10%；合同有效期 3 年，可于协议有效期届满之前 15 日内续签

数据来源：公司公告 天相投顾

与恒大的合作，金螳螂与亚厦股份的合作条款基本一致。在不续约的情况下，恒大地产2011年、2012

证券分析师：赵军胜

执业证书编号：A0140511010009

010-66045535 zhaojs@txsec.com

联系人：赵妍

010-66045748 zhaoy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

年将分别给两家公司安排30亿元、40亿元的业务量，而按照另一个条件的约束，预计2011年、2012年两家公司住宅精装修业务最大收入将分别为33.33亿元、44.44亿元。

金螳螂业务一直以公装为主，逐渐进入精装领域，近几年更是逐步形成了“大装饰”产业链，我们预计在公装业务维持较快增速的情况下，再加上与恒大地产的合作协议，2011年、2012年公司的收入将出现较大幅度的上涨。

亚厦股份的主要业务包括公共建筑装饰、住宅精装修和建筑幕墙，其中住宅精装修的占比逐年增加，由于该业务未来市场空间较大，逐渐成为公司重点发展的业务。2008年、2009年公司住宅精装修业务的收入占比分别为20.03%、26.95%，公司计划未来三项业务的收入占比达到4:3:3。我们认为此次与恒大地产的合作，将极大的扩充公司住宅精装修业务的收入、利润及其占比情况，2011年、2012年住宅精装修业务很有可能成为公司的第一大收入来源。按照协议的要求及几项业务的收入占比，我们预计2011年、2012年公司分别实现收入约80亿元、110亿元，收入将分别同比增长约85%、42%。

恒大地产一直是广田股份的最大客户，2007-2009年收入占比分别为22.71%、38.15%、36.83%。此次的合作协议，相对于其他两家公司广田股份受到了更多的优待。恒大地产承诺2011-2013年将分别给广田股份安排35亿元、45亿元、55亿元的业务量，按照另一个约束条款的规定，预计未来三年公司住宅精装修业务的最大收入将分别为38.89亿元、50亿元、61.11亿元。目前广田股份主要业务为公共建筑装饰和住宅精装修，2009年两项业务的收入占比分别为58.63%、39.67%，住宅精装修一直是公司发展的重点，预计未来该业务的占比将逐渐增加。预计2011年、2012年公司收入将分别达到约70亿元、100亿元，分别同比增长80%、42%。

2、公布股权激励、增发预案，内部因素刺激成长

- 2010年9月4日，亚厦股份公布了股权激励草案，公司拟授予激励对象410万份股票期权，激励对象为包括公司高管在内的25人，该股权激励计划的行权条件是2010-2014年净利润环比增长率分别达到75%、40%、31%、25%和20%，如此高的行权条件，将成为未来公司快速而高质量成长的最大动力；而在股价方面，该股权激励计划的行权价格为每股65元，行权价格较高，这将成为未来公司股价大幅下跌的最大阻力。
- 2010年11月11日，洪涛股份公布了限制性股权激励计划草案，该激励计划所涉及的标的股票为400万股，授予激励对象限制性股票的价格为17.49元/股，计划涉及的激励对象包括公司的董事、中高层管理人员、核心技术人员等共计69人。该计划在2010—2012年的3个会计年度中，分年度对公司财务业绩指标进行考核，以达到公司财务业绩考核目标作为激励对象当年度的解锁条件。第一个解锁期的绩效考核目标为2010年净利润同比增长不低于30%，净资产收益率不低于8%；第二个解锁期的绩效考核目标为2011年净利润较2009年增长不低于69%，净资产收益率不低于10%；第三个解锁期的绩效考核目标为2012年净利润较2009年增长不低于119.7%，净资产收益率不低于11%；此次股权激励计划将会激励公司管理层做出更好的业绩。
- 2010年12月24日，金螳螂公布了非公开发行A股预案，公司计划发行不超过2900万股，募集资金约17.99亿元，用于（1）节能幕墙及门窗生产线建设项目；（2）建筑装饰用木制品工厂化生产项目；（3）建筑装饰用石材工厂化生产项目；（4）金螳螂工程施工管理运营中心建设项目；（5）营销网络升级项目；（6）收购美瑞德40%股权并增资项目；（7）增资金螳螂景观公司项目；（8）增资金螳螂住宅公司项目。公司

此次非公开发行的目的在于提升部品部件自我配套能力，稳定上游资源供给的同时服务高端市场；扩大幕墙业务规模，推动幕墙及门窗产品节能环保的业务升级；扩大经营规模，进一步提升金螳螂在建筑装饰行业的龙头地位；加强营销网络和工程施工管理运营中心建设，为金螳螂未来持续快速发展奠定基础。

股权激励能够直接带动公司管理层的积极性，促使其更好的经营和管理公司各项业务，未来几年上市公司的经营业绩很有可能会超出股权激励的规定行权条件。非公开发行是公司实现扩张的手段之一，金螳螂此次的增发预案足以反映出公司强烈的扩张意愿以及较为明确的成长预期，预计未来金螳螂的行业龙头的位置将更难动摇。

3、送转能力强，高送转可能性较大

目前市场关注度较高的送转行情包括送股和转增两种，送股是将公司未分配利润转为股本，转增是将资本公积转为股本。如果以每10股送/转10股为标准，一个公司的每股未分配利润或每股资本公积大于1则公司有高送转的能力。

表 2：四家上市公司每股未分配利润

股票代码	公司简称	2006	2007	2008	2009	2010Q3
002081	金螳螂	1.11	1.98	2.08	2.10	1.51
002375	亚厦股份	-	0.40	0.90	1.68	2.04
002325	洪涛股份	1.19	0.26	0.76	1.05	1.20
002482	广田股份	-	1.38	0.24	1.00	1.70

数据来源：公司公告 天相投顾

表 3：四家上市公司每股资本公积

股票代码	公司简称	2006	2007	2008	2009	2010Q3
002081	金螳螂	2.84	2.84	1.56	0.84	0.57
002375	亚厦股份	-	0.51	0.51	0.51	7.81
002325	洪涛股份	0.01	0.17	0.17	6.38	4.91
002482	广田股份	-	0.55	0.42	0.42	12.54

数据来源：公司公告 天相投顾

从每股未分配利润来看，四家上市公司2010年前三季度的数据足以支持它们2010年出现每10股送10股的分配预案，其中亚厦股份的数值最高，可能性相对较大；从每股资本公积来看，除金螳螂以外，其他三家公司有足够的资本公积用于转增股本。

当然每股未分配利润及每股资本公积仅仅是高送转的最基本的条件，公司是否能够高送转还会受其他因素影响。我们认为可能影响公司发生高送转的因素有：

1、股本扩增的需要。当一家公司的总股本或流通股本较小、股价较高时，为了扩增股本、提高股价的上升空间，公司往往会选择高送转，这不仅能够成为刺激公司股价上涨的动力，也会提高公司的市值，利于公司将来再融资。

2、公司成长性及经营能力。当一家公司具有较好的成长性，并且经营能力较强时，公司有足够的能力进行股票的送转，高送转后不仅不会对公司各种盈利指标有过大的负面作用，反而会增加公司股东的利益，有利于公司未来开展各项业务。

3、过往几年的送转习惯。如果一家公司往年有送转的习惯，则送转的可能性较高。

表 4：四家上市公司股本、收益等情况

股票代码	公司简称	总股本	流通股本	最新股价	每股收益		
					2008	2009	2010Q3
002081	金螳螂	31,919	29,258	68.00	0.98	0.95	0.71
002375	亚厦股份	21,100	5,300	73.67	0.54	0.84	0.86
002325	洪涛股份	15,000	5,364	34.98	0.56	0.77	0.44
002482	广田股份	16,000	4,000	68.25	0.46	0.85	1.27

数据来源：公司公告 天相投顾

本报告的前两部分我们已经就公司未来的成长性及扩张意愿进行了介绍及简单的分析，可见四家上市公司基本上都符合前两条因素。

金螳螂2006年就已经上市，上市以来公司一直保持较高的增长速度。四年来，公司每年都进行了送转，其中2007-2009年每年都进行了每10股转或送5股并派现。我们预计公司很有可能延续往年的送转习惯，2010年出现送股方案，甚至可能为了非公开增发的顺利进行，出现较高比例的送股。

表 5：上市以来金螳螂分配方案

年度	股权登记日	分配方案
2006.12.31	2007.5.17	以现有总股本 9400 万股为基数，每 10 股派 2 元
2007.12.31	2008.5.8	以现有总股本 9400 万股为基数，每 10 股转增 5 股派 2 元
2008.12.31	2009.4.22	以现有总股本 14100 万股为基数，每 10 股转增 5 股派 2 元
2009.12.31	2010.4.28	以现有总股本 21279.6 万股为基数，每 10 股送 5 股派 4 元

数据来源：公司公告 天相投顾

亚厦股份2010年刚刚上市，其流通股本较小，而其股价以绝对优势居于天相建筑业首位；广田股份的情况与亚厦股份类似，股价居于天相建筑业第二位。股价过高，将在一定程度上影响投资者对于公司股价上涨的积极预期。我们认为亚厦股份和广田股份出现高比例送转可能性很大。

4、盈利预测及投资评级

近期四家上市公司陆续公布了股权激励计划、合作协议、增发预案，其中很多内容都超过了我们之前的预期，我们根据各个公司相应的情况调整了对应年份的盈利预测。

表 6：四家上市公司盈利预测及投资评级

股票代码	公司简称	EPS				市盈率				投资评级
		2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	
002081	金螳螂	0.63	1.21	1.95	2.73	104	54	34	24	增持
002375	亚厦股份	0.63	1.30	2.64	3.91	115	55	27	18	增持
002325	洪涛股份	0.46	0.73	1.08	1.55	75	48	32	22	增持
002482	广田股份	0.63	1.31	2.40	3.54	104	50	27	19	增持

数据来源：公司公告 天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040