



装修装饰业

2011.05.09

公装高景气仍在，住宅精装近有保障、远有空间

——装饰行业系列报告 26

 **韩其成**
 021-38676162
 hanqicheng@gjias.com
 S0880511010022

本报告导读：

LE 最新数据显示 10 年末国内酒店在建房间数继续维持高位，地铁等公装市场呈高速增长态势，住宅精装近看恒大，远看发展空间，推荐金螳螂、亚厦、广田、洪涛。

摘要：

2010 年我们识别装饰行业业绩与新签合同爆发式增长的逻辑动因包括三个方面：一是行业后周期属性；二是设计杠杆化施工量；三是长期消费升级如单位面积装饰费用提升、酒店由一线到二三线城市拓展。从我们跟踪的行业发展指标看，行业仍处于高成长阶段，市场景气程度仍旧处于高位。

公共装修：酒店建设目前仍处于高位是上市公司公装获得发展支撑的重要保证，同时以地铁、铁路建设为主的其他类公装细分市场在 2011 年也呈现出趋势向上的态势。根据 LE 统计，2010 年末我国在建或拟建酒店项目数为 1182 个、房间数为 32.3 万间，同增 12.7% 与 10.4%，分别占亚太地区总数的 59.6% 和 67.5%，其中 77% 的项目处于正在建设阶段。LE 延续之前对于中国酒店业的乐观预期转变，2010 年 3 季度末对于 2011、2012 年的中国新开业酒店预测数量为 449 家、290 家，到 2010 年底大幅提升到 601 家、450 家。从星级酒店建设结构上看，2011 年 1-3 月我国三、四、五星级酒店新开业数量为 1、17、25，四、五星级酒店占比从 01 年的 1.8%、6.0% 升至 09 年的 3.55%、13.94%。酒店增长仍为高星级酒店为主。从酒店建设区域构成来看，从 09 年 9 月至 11 年 3 月的星级酒店开业统计中，中西部占比 36%。我国酒店建设数持续世界第一，未来 2 年仍将处于高位。上市装修企业将显著受益高星级酒店建设高峰持续带来的巨大市场。

住宅精装修：我国主要省会城市住宅精装修率约 10% - 20%，与发达国家的比例相比，还存在较大差距，我国住宅精装修比例的巨大提升空间确保住宅精装修的长期繁荣。据相关预测，未来 10 年我国住宅将新建 204.7 亿平米，住宅精装修市场仍然存在巨大的装饰需求。上市企业中，金螳螂、亚厦、广田分别受益于恒大带来的 30、30、35 亿的长期合作协议，通过恒大取得的住宅精装修品牌积累以及业务发展锻炼，在未来 2 年中获得业绩稳定发展，而长期中可获得更多的订单金额以及业务盈利能力的提升。

装饰行业在“十二五”期间将继续保持高速增长，2015 年总产值力争达 3.8 万亿元，总增长率为 81%，年均增长率为 12.3% 左右。公共建筑装饰（包括整体楼盘成品房装修）产值争取达 2.6 万亿元，年均增长 18.9%；住宅精装修（单个家庭独立装修工程）争取达到 1.2 万亿元，比 2010 年增长 2,500 亿元，增长幅度达到 26.3%。“大行业、小公司”仍旧存在。

上市公司推荐：金螳螂（增发促进百亿龙头）、亚厦股份（高成长与多元发展）、广田股份（精装业务优质企业）、洪涛股份（公装实力强劲）。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

装修装饰业

相关报告

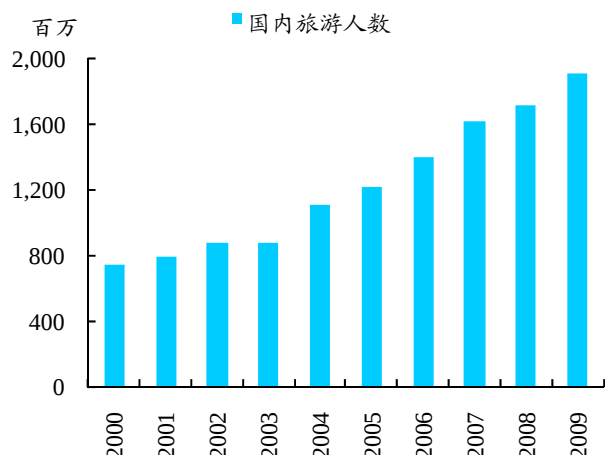
装修装饰业：《酒店在建延续新高，保障装饰高景气》

2011.01.05

装修装饰业：《装饰行业：酒店在建项目创历史新高》

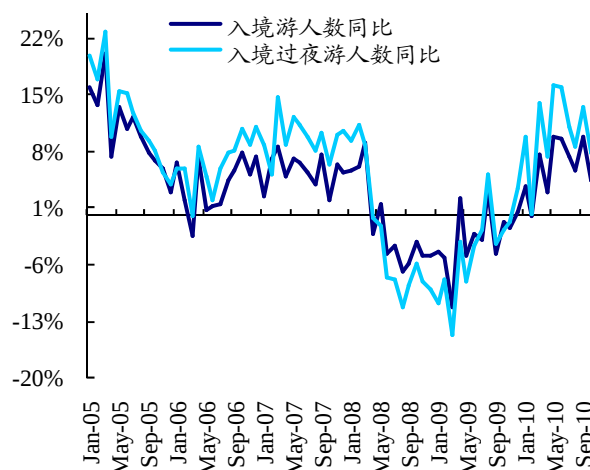
2010.10.10

图 1：我国国内旅游人数保持高速增长



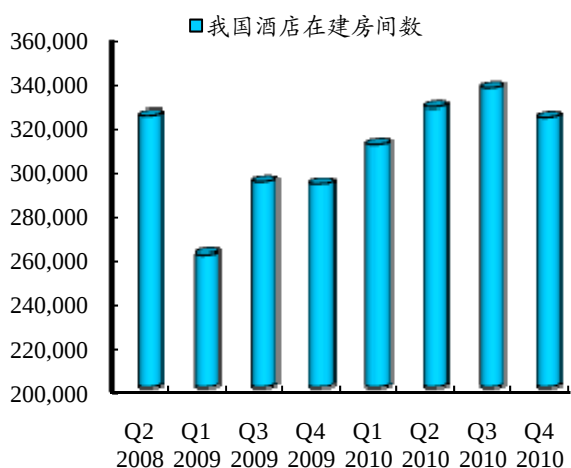
数据来源：WTTC，国泰君安证券研究

图 2：入境游及过夜人数同比恢复情况良好



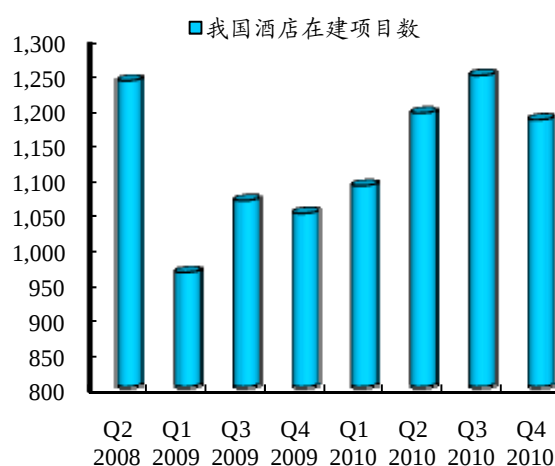
数据来源：CEIC，国泰君安证券研究

图 3：中国酒店在建房间数量继续创新高



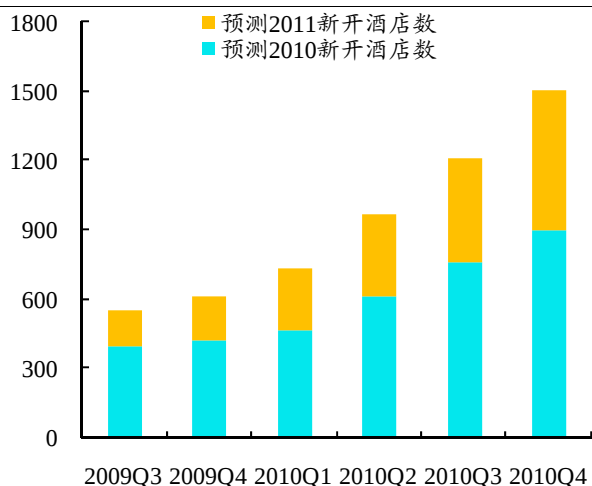
数据来源：LE，国泰君安证券研究

图 4：中国酒店在建项目数量创新高



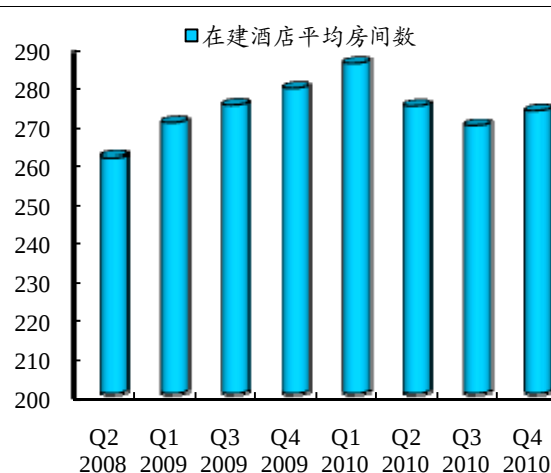
数据来源：LE，国泰君安证券研究

图 5：LE 季度报告不断调高中国新开酒店预测数



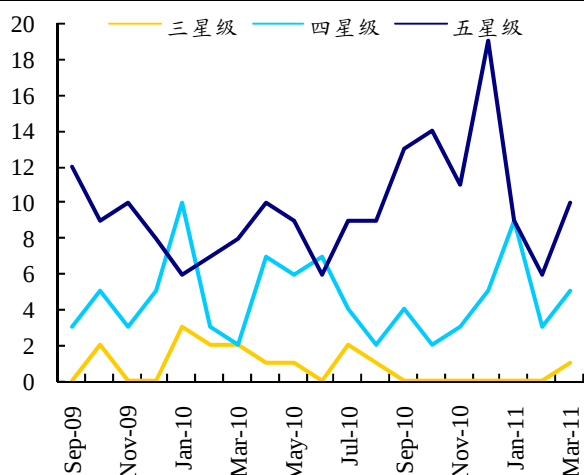
数据来源：LE，国泰君安证券研究

图 6：我国在建酒店平均每个项目房间数



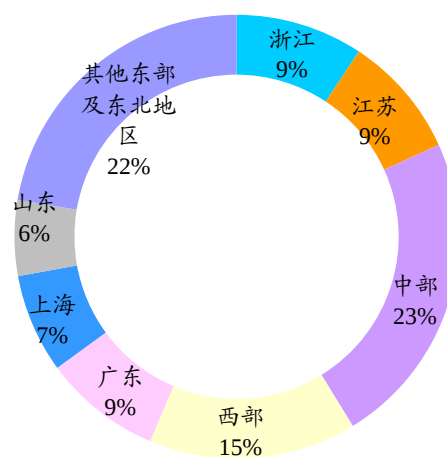
数据来源：LE，国泰君安证券研究

图 7: 中国每月新开业高星级酒店数量



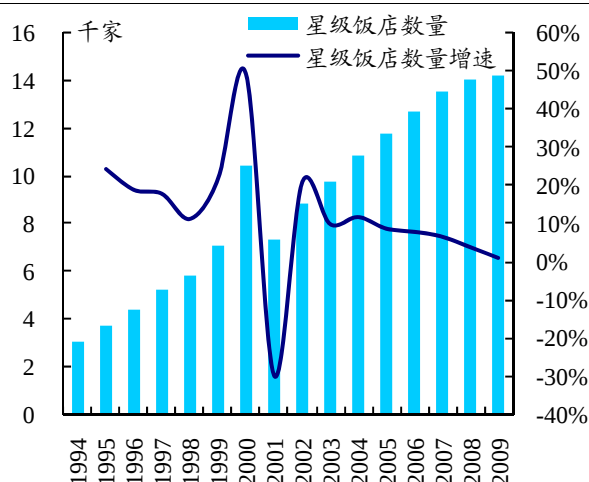
数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 8: 09.9-11.03, 中西部星级酒店开业占比 38%



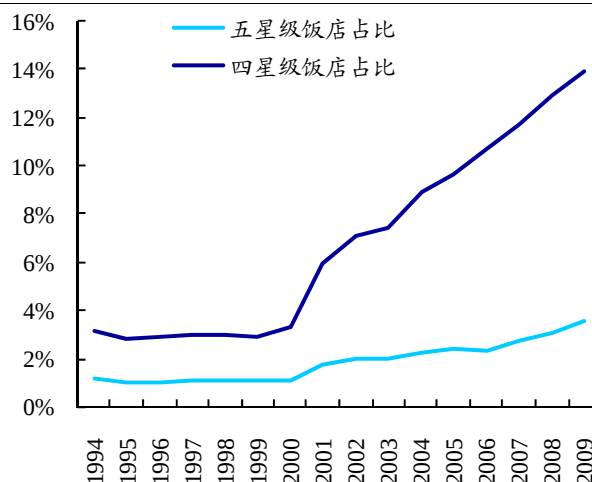
数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 9: 中国星级饭店数量级增速



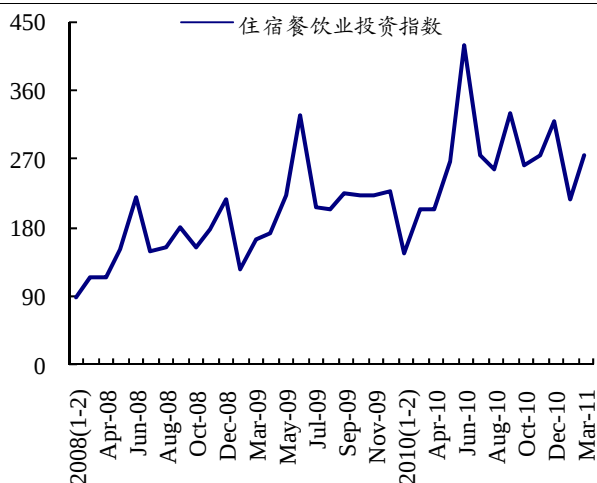
数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 10: 中国五、四星级酒店占总比重提高迅速



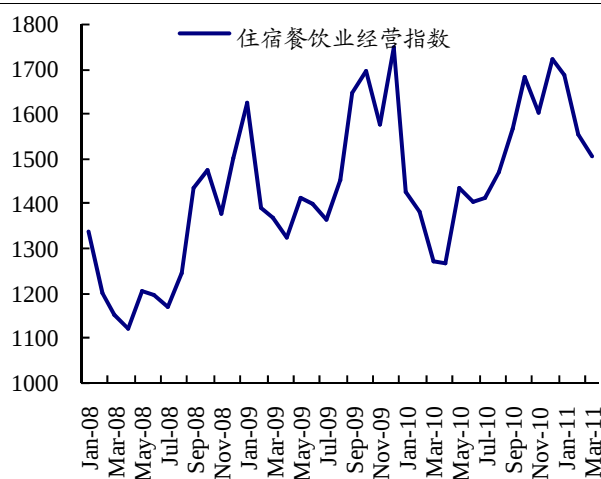
数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 11: 我国住宿餐饮业投资指数



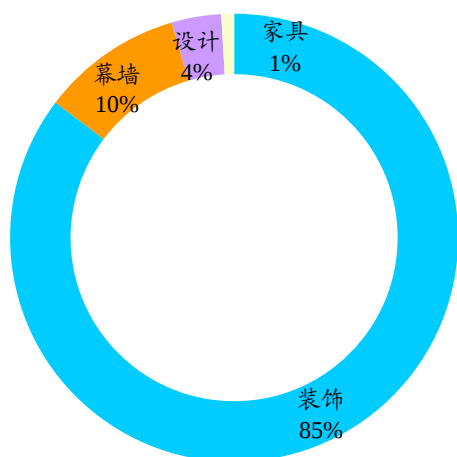
数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 12: 我国住宿餐饮业经营指数



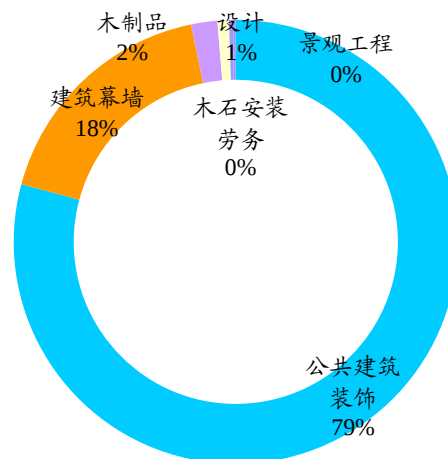
数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 13: 金螳螂 2010 年各项收入占比



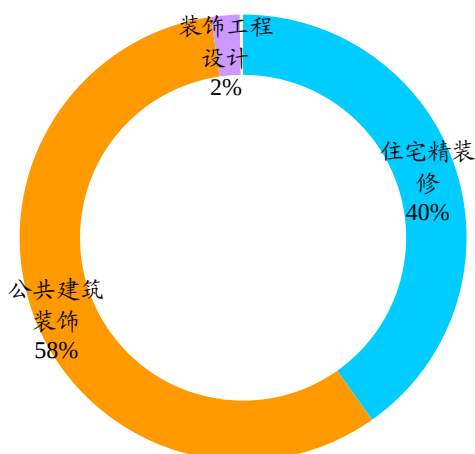
数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 14: 2009 亚厦股份业务分类占比



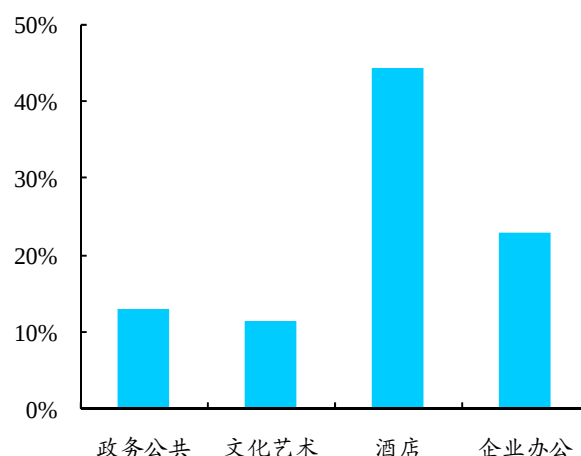
数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 15: 广田收入业务结构



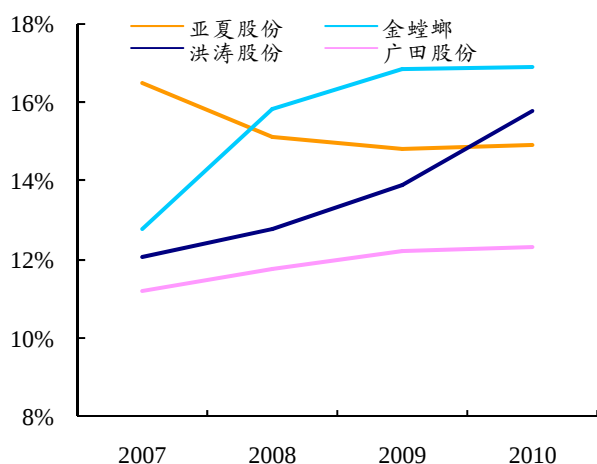
数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 16: 洪涛股份 06-08 千万级合同分类



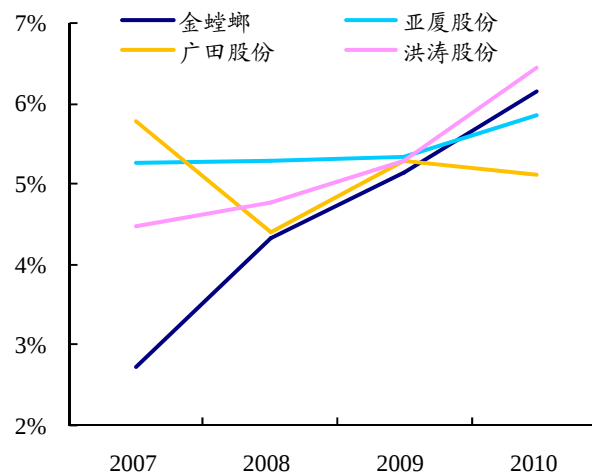
数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 17: 装修四杰毛利率对比



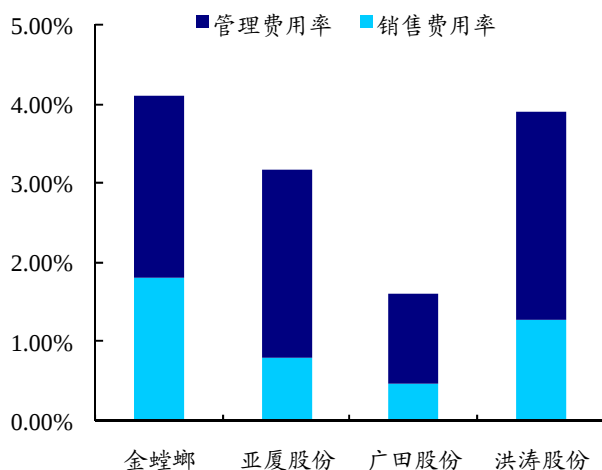
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 18: 装修四杰净利率对比



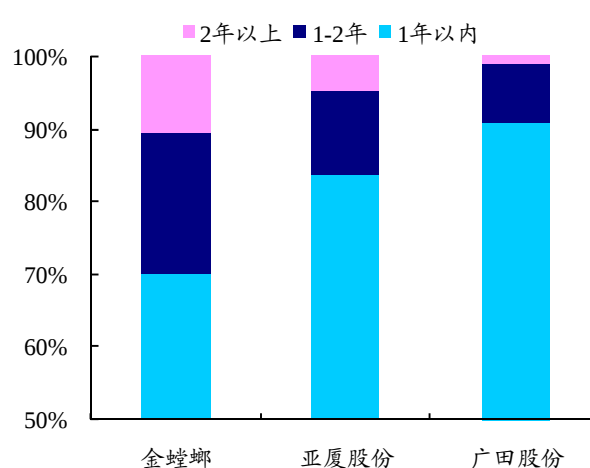
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 19: 2010 年销售、管理费用率比较



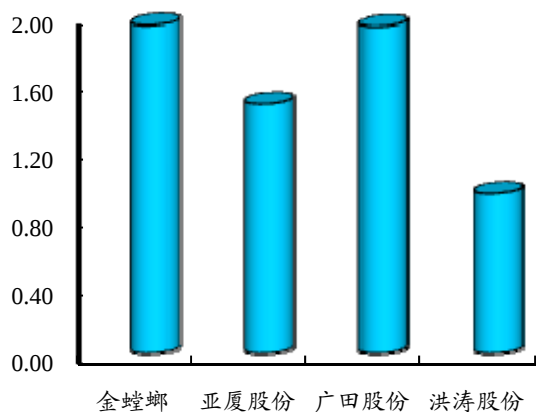
数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 20: 2010 年 1-6 月应收账款账龄比较



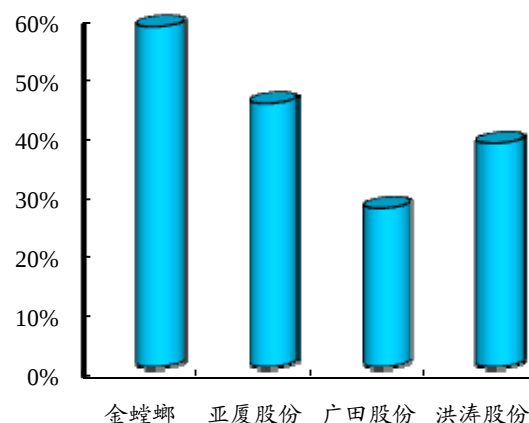
数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 21: 2010 年总资产周转率比较



数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

图 22: 2010 年应收账款/总资产



数据来源：上市公司公开资料，国泰君安证券研究

表 1: 部分省市对于高星级酒店的建设情况以及规划

地区	省市	高星级酒店建设情况及规划
东部	山东	据山东省旅游局统计数据，截至 2009 年 3 月，山东五星级酒店达 20 家，在建和待建的四星级以上标准酒店约 50 家；青岛市 12 家酒店计划 2010 年下半年开工。
	广东	佛山市计划在 2020 年前规划建设五星级酒店 19 家，未来 5 年，增加至少 9 家。
	海南	三亚在建五星级以上标准的度假酒店有 20 家。
	辽宁	大连市目前挂牌、在评和接近五星级的酒店有 10 余家，未来几年则将增至 20 余家。
	天津	2010 年天津夏季论文筹备协调委员会全体会议透露，为迎接夏季达沃斯，投资 9 亿开展 43 家星级酒店改造工程。
中部	福建	2011 年前，厦门将增加 6 家高星级酒店，目前即将开业的 5 家，在建待建的 4 家。
	河南	河南天明集团与锦江计划 10 年左右在河南建造 10 家五星级天明锦江酒店，10

		家四星级天明锦江商悦酒店
西部	湖南	2010 年湖南将大力实施“352”旅游创建工程，实现 14 个市州都有五星级旅游饭店。
	广西	广西目前正在按照五星级标准建设的酒店有 20 家，拟建的有 9 家，已挂牌的五星级酒店有 13 家。
	重庆	重庆目前在建的五星级标准的饭店有 40 家，其中 2010 年能竣工的有 11 家，2011 年能竣工的有 16 家，2012 年能竣工的有 13 家。到 2012 年底，全市挂牌、建成和在建的五星级及其标准的饭店将达 57 家。
	贵州	贵州拟建和在建 10 余家高星级酒店。
	云南	到 2015 年，全省引进、新建和改造管理的国际知名品牌酒店不少于 60 家；其中腾冲目前五星级酒店 2 家，在建五星级酒店 6 个，未来两三年，达到 10 个。

数据来源：《中国酒店行业要闻汇编 2010.07》，国泰君安证券研究

表 2：装饰公司盈利预测与估值

证券代码	证券简称	股价 2011-05-03	11EPS	12EPS	11PE	12PE	总市值 (亿元)	评级
002081.SZ	金螳螂	39.6	1.35	2.04	29.33	19.41	189.60	谨慎增持
002375.SZ	亚厦股份	70	2.6	3.9	26.92	17.95	147.70	谨慎增持
002482.SZ	广田股份	65.83	2.35	3.45	28.01	19.08	105.33	谨慎增持
002325.SZ	洪涛股份	31.3	0.93	1.24	33.66	25.24	46.95	谨慎增持

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

S0880511010022

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

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。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名，2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

张琨（贡献作者）:

S0880110090085

021-38674754

zhangkun008742@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员，上海财经大学数量经济专业硕士，2010 年加入国泰君安证券。

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:	gtjaresearch@gtjas.com		