



装饰龙头高成长依旧

买入维持

经营数据:

公司2012年1-9月实现营业总收入87.83亿元,同比增长36.55%;实现营业利润8.48亿元,同比增长42.64%;实现归属于上市公司股东的净利润为7.08亿元,同比增长62.35%;对应每股收益0.91元。

我们的观点:

- **营业收入持续高增长。**报告期内,公司业务开展良好、项目平均体量持续增加,最终实现营业收入 87.83 亿元,较去年同期大幅增长 36.55 个百分点。
- **费用控制更进一步。**报告期内,公司综合毛利率 16.91%,较去年同期微增 0.01 个百分点。各项中间费用控制良好,再创新低,其中期间费用率 2.73%,同比大幅降低 0.68%,销售、管理、财务费用率分别为 1.36%、1.73%、-0.36%,较去年同期分别下降 0.17%、0.22% 和 0.28%,财务费用大幅减少主要系存量货币资金较大而产生的利息收入大幅增加所致。
- **所得税率降低贡献净利润。**由于公司被认定为高新技术企业,所得税率由 25%降至 15%,因此报告期内公司净利润增幅超出营业利润增幅近 20 个百分点。同时,公司净利率在行业内率先突破 8%,达到 8.06%,较去年同期大幅提升 1.16 个百分点。
- **风险因素。**开发商和地方政府资金紧张引发的回款风险。
- **盈利预测及评级。**我们预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.50 元、2.13 元和 2.86 元,维持长期“买入”评级。

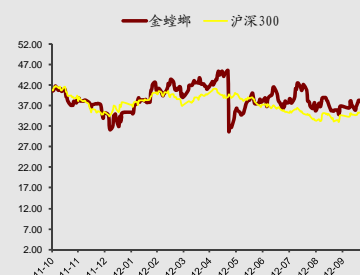
建筑工程行业高级分析师

周蓉姿 (S1180510120006)

电话: 010-88085996

Email zhourongzi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	77,737.06
流通股(万股)	66,780.63
每股净资产(元)	4.78
主要股东	苏州金螳螂企业(集团)有限公司
主要股东持股比例	30.29%

数据来源: 港澳资讯

相关研究

《管理卓越, 业绩斐然》	2011.04.06
《盈利能力超预期提升》	2011.10.28
《业绩靓丽, 净利润翻番》	2012.04.28

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	6639.35	10145.22	13797.50	18626.63	24214.62
同比增长率	61.67%	52.80%	36.00%	35.00%	30.00%
净利润(百万)	388.64	732.78	1165.30	1654.67	2220.18
同比增长率	93.73%	88.55%	59.02%	41.99%	34.18%
每股收益(元)	0.500	0.943	1.499	2.129	2.856
净资产收益率	32.20%	23.55%	28.49%	30.19%	30.23%

利润表(百万)

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	10145.22	13797.5	18626.63	24214.62
减: 营业成本	8415.33	11438.1	15432.16	20049.70
营业税金及附加	343.60	469.12	633.31	823.30
销售费用	136.03	172.47	204.89	254.25
管理费用	175.03	227.66	284.99	351.11
财务费用	-9.36	-43.93	-14.01	-0.71
资产减值损失	183.58	150.00	120.00	100.00
加: 投资收益	1.22	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	902.23	1384.06	1965.29	2636.96
加: 其他非经营损益	-0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	902.15	1384.06	1965.29	2636.96
减: 所得税	162.35	207.61	294.79	395.54
净利润	739.79	1176.45	1670.50	2241.42
少数股东损益	7.01	11.15	15.83	21.24
母公司所有者净利润	732.78	1165.30	1654.67	2220.18
现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	554.85	1298.40	1724.38	1605.33
投资性现金净流量	-223.12	-18.00	-15.00	-12.00
筹资性现金净流量	1256.67	-126.73	-173.79	-230.51
现金流量净额	1588.26	1153.67	1535.60	1362.82
收益率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
毛利率	17.05%	17.10%	17.15%	17.20%
三费/销售收入	2.97%	2.58%	2.55%	2.50%
EBIT/销售收入	8.79%	9.61%	10.08%	10.39%
EBITDA/销售收入	9.13%	10.08%	10.43%	10.67%
销售净利率	7.29%	8.53%	8.97%	9.26%
资产获利率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	23.55%	28.49%	30.19%	30.23%
ROA	12.45%	14.88%	15.46%	16.73%
ROIC	58.78%	49.85%	64.36%	74.92%
资本结构指标	2011A	2012E	2013E	2014E
资产负债率	56.41%	53.85%	54.54%	50.75%

资产负债表(百万)

	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1978.28	3153.03	4714.97	6110.27
应收和预付款项	4611.82	5378.84	7193.29	8838.10
存货	51.13	52.85	75.75	84.65
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9.74	9.74	9.74	9.74
投资性房地产	4.64	4.10	3.56	3.02
固定资产和在建工程	433.46	246.47	84.68	-61.60
无形资产和开发支出	78.40	69.67	60.95	52.22
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	7167.47	8914.71	12142.9	15036.3
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	4043.43	4800.67	6623.15	7630.40
长期借款和其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	4043.43	4800.67	6623.15	7630.40
股本	518.25	26430.6	26430.6	26430.6
资本公积	1377.56	-24534.8	-24534.8	-24534.8
留存收益	1215.90	2194.76	3584.68	5449.63
归属母公司股东权益	3111.71	4090.57	5480.49	7345.44
少数股东权益	12.34	23.48	39.31	60.55
股东权益合计	3124.04	4114.05	5519.80	7405.99
负债和股东权益合计	7167.47	8914.71	12142.9	15036.3
每股指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.943	1.499	2.129	2.856
每股经营性现金流	1.071	2.505	3.327	3.098
增长率指标	2011A	2012E	2013E	2014E
销售收入增长率	52.80%	36.00%	35.00%	30.00%
EBIDA 增长率	61.85%	50.20%	39.71%	32.94%
净利润增长率	81.38%	59.02%	41.99%	34.18%
经营营运资本增长率	93.02%	23.81%	25.41%	46.80%
估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
PE	38.22	24.04	16.93	12.62
PB	10.32	7.85	5.86	4.37
EV/EBITDA	22.44	16.06	11.59	8.77

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jjahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。