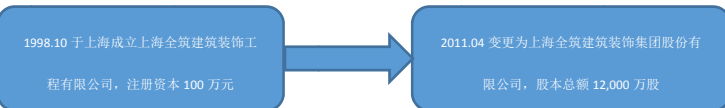


公司发展历程、主要财务指标及竞争优势

公司发展历程



公司主营业务——以住宅全装修为核心

公司主营业务为建筑装饰工程的设计和施工，具体包括住宅全装修、公共建筑装饰、家装施工、设计和家具业务，住宅全装修为核心业务。公司以B to B形式，通过一体化设计，专业化施工，产业化配套部品生产，系统化管理，网络化服务，提供较为完整的住宅装修整体解决方案及系统服务，能够使住宅在交付最终用户前，完成住宅内多有功能空间及固定面、管线全部作业完成，套内水、电、卫生间等日常基础配套设备部品完备，达到可入住状态。

公司业务模式



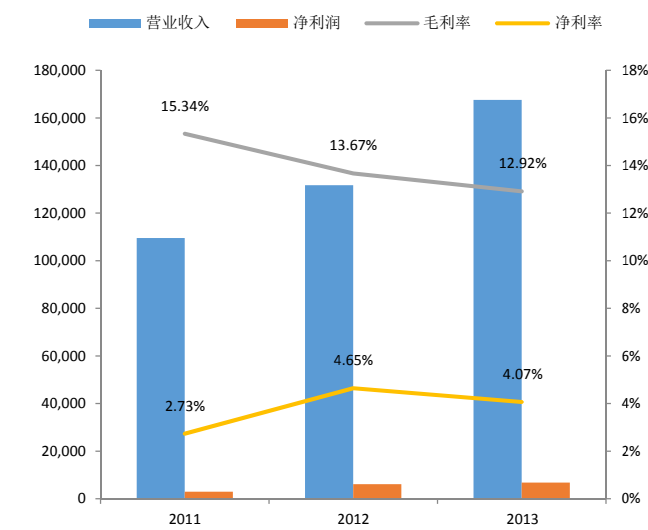
公司竞争优势

- (1) 资质与品牌优势：公司具有建筑装饰工程设计专项甲级和建筑装饰装修工程专业承包一级“双甲”资质，先后荣获上海室内设计大赛金奖、上海白玉兰工程奖等。
- (2) 标准化优势：公司编制住宅全装修标准体系（企业标准），内容涵盖设计、施工、部品配套、售后服务等环节的工艺、技术和管理标准。并参与政府多项系列标准的制定。
- (3) 工业化、产业化优势：公司建立了网络协同制图平台，设计资源共享平台，并建立全装修工业化流水施工法，提高住宅精装修生产效率和工程质量。
- (4) 客户资源优势：公司与国内多家大型房地产开发商合作，大型客户资源丰富，经营稳定性和抗风险能力较强。

资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

主要财务指标（万元）

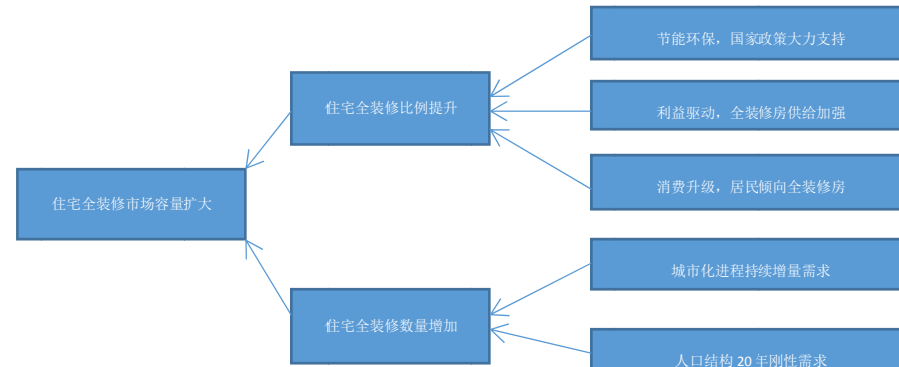
报告期内，公司营业收入增幅均超过20%，2013年度营业收入较2011年度增长了52.94%，CAGR为23.67%，主要系公司住宅全装修业务规模快速扩张。公司综合毛利率逐步下降，主要原因：一是住宅全装修业务规模快速扩张，而全装修毛利率低于家装、设计业务，导致综合毛利率下降；二是公司住宅全装修逐步从高端楼盘向中高端楼盘转移，尤其是恒大地产业务量的大幅增长，拉低了全装修的毛利率；三是异地项目占比提高及业务发展员工等管理费用的上升。未来因产品结构变化导致公司毛利率下降的空间有限，同时，公司采用信息化管理体系，不断加强异地管控能力，综合毛利率水平、净利润将稳中有升。（恒大项目：“甲指乙供”材料毛利率约为10%。）



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

所处住宅全装修行业分析

住宅全装修行业容量不断扩大



未来驱动因素

驱动因素

公司的整体发展战略是秉承专业设计、专业施工和专业服务的理念，以涵盖住宅全装修设计、施工、配套部品加工和售后服务的全装修综合服务体系为依托，同时兼提供豪宅和公共建筑的装修装饰施工，努力成为中国领先的住宅全装修系统服务提供商，打造国内住宅全装修系列服务第一品牌。

(1) **业务领域拓展**。完整住宅全装修产业链；业务逐步从单一商品住宅扩展到廉租房、公共租赁、经济适用房等保障性住房。

(2) **区域扩张，管理效率提升**。加大全国业务拓展力度，尤其是二三线城市及中西部地区。改变公司管理架构：各大区域中心负责业务的实施、现场管理、客户服务和售后维护，增强各地业务承接能力。

(3) **研发优势与产能扩张**。预计在未来三年内，以内部培养、梯队建设、管理培训生机制培养或者专业学校培训(自建或外包)来培育设计、施工、技术和管理人才，强化公司设计和研发核心优势。

住宅全装修产值2015年将达到8500亿元，CAGR达24.66%

目前全国住宅平均全装修比例不足10%，相较于日本、德国等发达国家80%以上的全装修比例，国内全装修市场提升空间巨大。我们预计至2015年全国住宅精装修产值将达8500亿元。装饰行业零散格局依旧，目前全国仍有住宅装饰公司11万余家，公司市占率不足1%。公司主要竞争对手包括：金螳螂建筑装饰、亚厦装饰、深圳深装总、广田装饰集团等国内大型公共装饰企业。

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E
商品房销售面积(万平方米)	93,052	97,030	98,468	115,723	104,200	107,190
装饰单价(元/平米)	1000	1050	1102.5	1157.6	1215.5	1276.3
住宅装修总产值(亿元)	93,052	101,882	108,561	133,964	126,656	136,805
一二线城市销售面积占比	15.15%	13.04%	19.80%	20.33%	22.44%	24.82%
新建楼盘精装比例	20%	21%	22%	23%	24%	25%
开发商楼盘整体精装修产值	2819.48	2789.92	4728.92	6264.02	6821.17	8488.73

公司管理层及股权架构

公司高级管理人员

姓名	职位
朱斌	董事长兼总经理
陈文	副总经理
丛中笑	副总经理
蒋惠霆	副总经理
李勇	副总经理
李福刚	财务总监

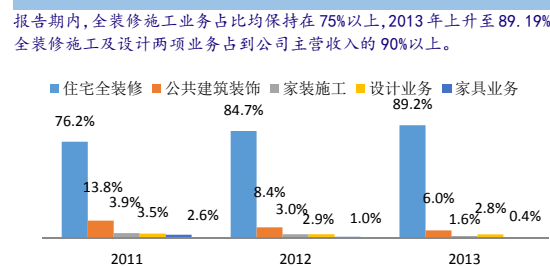
公司股权架构(IPO前)



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

公司主营业务收入架构分析：住宅全装修为核心业务

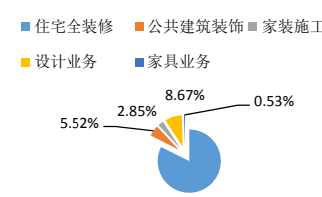
主营业务收入占比



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

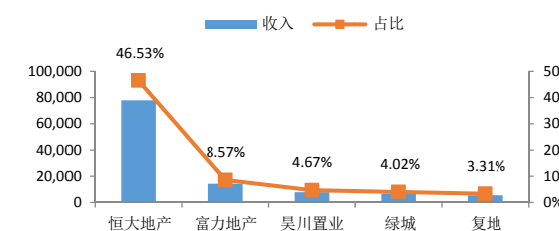
2013年主营业务毛利占比

住宅全装修业务毛利贡献快速上升，毛利占比从2011年的72.85%上升至82.38%，成为公司利润的主要来源。



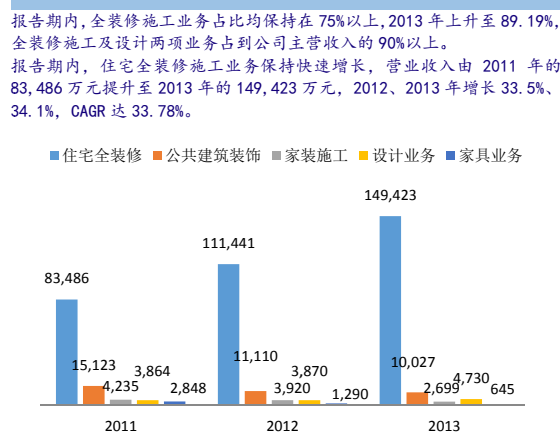
资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

2013年前五大客户(万元)——恒大(最大单一客户)



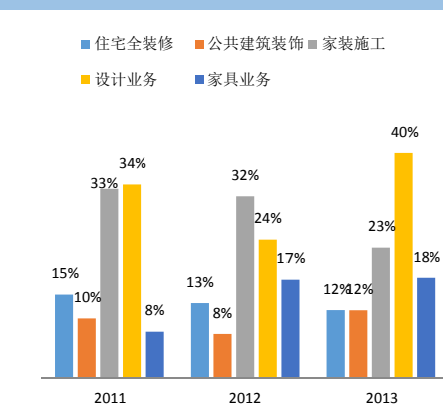
资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

主营业务构成(万元)



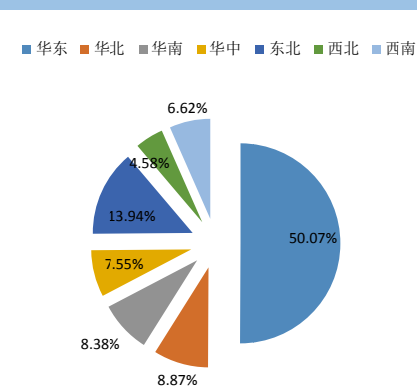
资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

2013年主营业务毛利率水平



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

2013年业务区域分布情况——以华东为起点，全国扩张



资料来源：招股说明书，中国银河证券研究部

募投项目

募投项目介绍(万元)

装配式部品部件生产工厂建设项目。预计2014年，公司对木制品的需求量将达到48,000万元，而本项目生产的木制品产值为22,000万元，公司自身需求将能够消化本项目生产的木制品。本项目预计第一、二年的达成系数为75%、90%，第三年可以达到22,000万元，预计可实现收入22,000万元，可实现利润总额5,500万元。

综合楼建设项目，包括设计创意中心建设、研发培训中心建设和总部办公楼建设。设计创意中心员工人数约为320人，目前公司的设计团队规模近200人，拟继续增加100人，建筑面积达3,530平方米；研发培训中心人数约为35人，建筑面积达1,720平方米；总部办公楼建筑面积达5,430.39平方米。本项目建成后主要收入来自设计创意中心，预计每年9,000万元的收入，且能保持一定的增长。

信息化建设项目。信息化建设可降耗提效，公司每年用于各分支机构内部信息交流的交通费用高达400万元；提升整体营销管理能力，整合资源优化生产流程。

四大区域中心建设项目(武汉、成都、西安、珠海)。区域中心建设将对扩大公司知名度和品牌辐射范围起推动作用。

序号	募集资金项目使用	募集资金使用量	项目建设期(月)
1	装配式工厂建设项目	21,685.59	26
2	综合楼建设项目	24,668.16	14
3	信息化建设项目	3,610.27	18
4	区域中心建设项目	3,836.02	12
5	补充公司流动资金	36,199.96	-
	合计	90,000	-

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富、傅盈，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏交科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、围海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	北京地区：傅楚雄	010-83574171	fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼	上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层	深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	海外机构：高兴	83574017	gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座	海外机构：李笑裕	83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn