

2012年12月30日

亚厦股份 (002375.SZ)

公司快报

证券研究报告

建筑装饰 III

投资评级 **买入-B**

维持评级

6个月目标价 **31.00元**

股价 (2012-12-28) **26.69元**

交易数据

总市值 (百万元) 16,959.83

流通市值 (百万元) 5,860.12

总股本 (百万股) 635.44

流通股本 (百万股) 219.56

12个月价格区间 19.75/38.10元

十大股东 (%) 56.40%

股价表现



资料来源: Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	10.92	-2.45	15.03	
绝对收益	27.40	5.70	22.49	

李孔逸

高级分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020034

liky@essence.com.cn

0755-82558015

傅真卿

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511110002

fuzq@essence.com.cn

021-68767632

相关报告

亚厦股份: 业绩持续快速 2012-10-30

增长: ——2012年3季报

点评

亚厦股份: 业绩符合预期, 2012-08-08

管理持续完善: ——2012

年中报点评

亚厦股份: 资金实力有望 2012-07-11

进一步提升

精装修业务有望重新加速

事件

■ **中标 4.44 亿元装修工程。**公司收到上海凯德新创房地产开发有限公司和杭州滨江盛元房地产开发有限公司传来的《施工中标通知书》。中标上海宝华万豪国际五星酒店室内精装修工程和湘湖壹号花园一期室内装饰装修工程, 金额分别为 1.5 和 2.94 亿元。

点评

■ **新签订单加速。**公司住宅精装修业务受房地产调控影响, 2011 年以来增速明显下降, 2012 年订单增速有所放缓, 我们预计公司 2012 年新签订单总金额约 135 亿元, 其中公装 55%, 住宅 18%, 幕墙 25%, 其他 2%, 公装比重明显上升。随着房地产市场的转暖, 公司未来在保持公装业务拓展的同时将重新加大住宅精装修的拓展力度, 预计 2013 年新签订单将加速, 增速会有所上升。

■ **公司将受益于地产回暖。**房地产成交量在持续多个季度的低迷后, 2012 年 3 季度开始明显回暖, 国家对房地产的调控措施短期内虽未见放松迹象, 但对销售的负面影响正在逐渐消退, 房地产市场回暖趋势明显。公司 2010 年住宅精装修业务在主营业务中的占比曾达 30%, 随着 2011 年房地产市场的调整, 公司精装修业务在 2011 年和 2012 年有所收缩, 同时加大了公装和幕墙的拓展, 2013 年房地产市场回暖后, 公司住宅精装修业务有望再次扩张, 未来几年公装、住宅精装修和幕墙业务比例约为 5:3:2。

■ **投资建议: 买入-B 投资评级, 6 个月目标价 31 元。**我们预计公司 2012 年-2014 年的收入增速分别为 43.2%、28.3%、16.6%, 净利润增速分别为 45.7%、37.0%、22.2%, 随着新签订单的加速, 公司未来几年将具备良好的成长性; 维持买入-B 的评级, 6 个月目标价为 31 元, 相当于 2013 年 22 倍的动态市盈率。

■ **风险提示: 应收账款风险、兼并收购后的整合风险、房地产调控风险。**

摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4,488.1	7,252.6	10,382.8	13,320.3	15,537.7
净利润	262.2	449.0	651.9	893.3	1,091.7
每股收益(元)	0.41	0.71	1.03	1.41	1.72
每股净资产(元)	3.80	4.53	5.45	6.70	8.23
盈利和估值	2010	2011	2012E	2013E	2014E
市盈率(倍)	64.7	37.8	25.9	18.9	15.5
市净率(倍)	7.0	5.9	4.9	4.0	3.2
净利润率	5.8%	6.2%	6.3%	6.7%	7.0%
净资产收益率	10.9%	16.3%	19.6%	21.9%	21.8%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
ROIC	115.6%	84.4%	56.0%	40.4%	32.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

李孔逸、傅真卿分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	律烨	0755-82558076	lvye@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

