华泰证券 HUATAI SECURITIES

公司研究/年报点评

2017年04月27日

建筑/建筑装饰||

投资评级: 买入(维持评级)

当前价格(元): 11.28 合理价格区间(元): 13.09-16.17

黄骥 执业证书编号: S0570516030001

研究员 021-28972066 huangji@htsc.com

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002

研究员 021-28972085

baorongfu@htsc.com

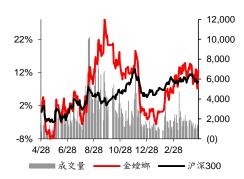
方晏荷 021-28972059 联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

1《金螳螂(002081): 历史三十倍牛股,三大 因素现拐点》2017.03 2《金螳螂(002081,买入): 17 年加速复苏, 长期投资时点已到》2017.01 3《金螳螂(002081):签订 PPP 框架协议,带

股价走势图

动公装业务》2016.12



资料来源: Wind

家装持续放量,公装龙头再启航

金螳螂(002081)

2016年业绩符合预期,公装业务走出最低谷

公司公告 2016 年年报,全年实现收入 196.01 亿元,YoY+5.07%;实现归属上市公司股东净利润 16.83 亿元,YoY+5.06%;每股收益 0.64 元。在行业整体增速放缓背景下,公司作为公装龙头企业也受到不小的影响。在业绩上已经确认2015 年为最低谷,2017 年有望逐季好转。2017Q1 公司实现收入 43.48 亿元,YoY+3.94%;实现净利润 4.78 亿元,YoY+3.1%。2017Q1 业绩同比增速有所放缓,我们认为与 2016Q1 基数较高有一定的关系。公司公告 2017Q1 新签订单70.8 亿元,环比增加 26.3%,新签签单淡季不淡。截止 2017Q1 末,公司在手未完工订单达 416.78 亿元,这对公司 17、18 年业绩有较强的保障。

盈利能力保持稳定,现金流改善明显

公司综合毛利率为 16.55%, 同比减少了 1.26pct, 我们认为主要因为是营改增的影响。净利率提高 0.04pct 至 8.65%, 主要因为营业税金及附加占收入比重降低了 1.5pct。期间费用率增加了 0.38pct 至 4.34%, 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别小幅上升 0.19pct/0.03pct/0.15pct, 我们认为与金螳螂 •家在全国范围内布局开店有关。经营性现金净额为 11 亿元, YoY+1243.6%, 主要因为公司回款较好, 收现比同比提高了 8.8pct, 付现比增加了 4.8pct, 低于收现比增幅。

家装业务收入逐渐放量, 释放利润尚需时日

金螳螂电子商务公司为其家装类平台,包括金螳螂。家、定制精装、品宅三类细分业务,其 2016 年收入达 6 亿元,亏损 2553 万元。我们估计金螳螂。家 2016 年收入接近 6 亿元,亏损超过 2500 万元。2017 年以来,线下直营店布局依然保持高速态势,4 个月已经新开 35 家线下店,总的线下店数量已达 100 家。其中,成熟门店逐渐增多,将成为获单主力。其产品不断迭代,目前客单价已接近 20 万元,不排提后续提供软装等个性化产品,客单价将继续增加。预计 2017 年金螳螂。家业务能带来超过 20 亿元的收入,在利润端实现盈亏平衡。

紧贴公装需求结构性变化,平滑行业周期

公司及时调整业务重点,使得公装的订单结构适应市场变化,在地产开发商方面加大投入力度,与大客户深度绑定,适应全装修需求的增加。商业地产新开工面积触底反弹以及酒店翻修更新高峰的逐渐临近,公司的传统业务已经度过最难关。公司积极探索新业务模式,以 PPP 模式带动公司装修、园林、幕墙等主业,预计后续项目落地速度将加快。

公装触底反弹, 家装持续放量, 维持"买入"评级

鉴于对公装触底回暖和家装持续放量的预期, 我们预计 2017-19 年 EPS 0.73/0.94/1.15 元, CAGR+22%, 可维持 13.09-16.17 元的合理估值区间, 对应 2017 年 PE 18X-22X, 维持"买入"评级。

风险提示:精装修拓展不达预期;家装业务渠道拓展进度不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	2,643
流通 A 股 (百万股)	2,531
52 周内股价区间 (元)	9.64-15.91
总市值 (百万元)	29,817
总资产 (百万元)	26,823
每股净资产 (元)	3.77

资料来源:公司公告

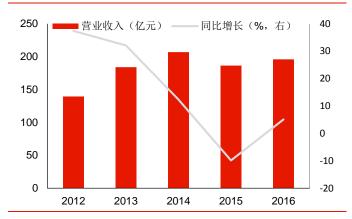
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	18,654	19,601	22,849	27,498	32,018
+/-%	(9.83)	5.07	16.57	20.35	16.44
归属母公司净利润 (百万元)	1,602	1,683	1,935	2,473	3,029
+/-%	(14.65)	5.06	14.96	27.78	22.51
EPS (元,最新摊薄)	0.61	0.64	0.73	0.94	1.15
PE (倍)	18.61	17.71	15.41	12.06	9.84

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

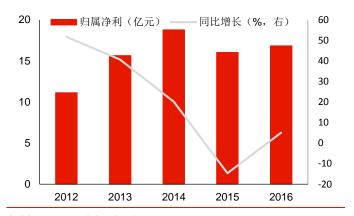


图表1: 公司营收(亿元)及增速(%)



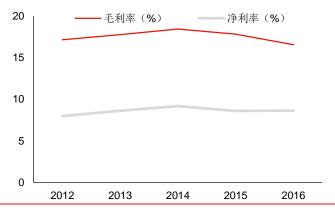
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 公司归母净利润(亿元)及增速(%)



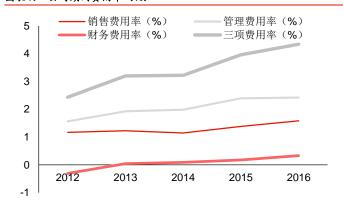
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 公司利润率 (%)



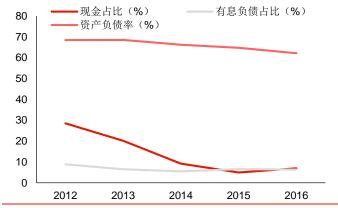
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表4: 公司期间费用率 (%)



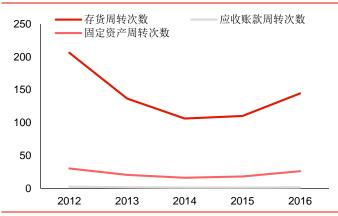
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 公司现金占比(%)、有息负债(%)、资产负债率(%)



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 公司营运周转情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所



PE/PB - Bands

图表7: 金螳螂历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表8: 金螳螂历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所



、盈利预测

资产负债表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	20,734	22,069	25,414	31,051	37,019
现金	1,223	1,873	1,982	2,989	4,456
应收账款	16,642	17,849	20,807	25,041	29,157
其他应收账款	297.28	306.85	357.71	430.49	501.25
预付账款	95.23	175.33	204.63	245.34	284.98
存货	154.87	194.77	227.31	272.54	316.58
其他流动资产	2,321	1,670	1,836	2,073	2,303
非流动资产	4,071	4,753	4,681	4,609	4,538
长期投资	0.00	0.72	0.00	0.00	0.00
固定投资	1,108	1,004	940.16	872.15	802.13
无形资产	89.78	91.02	91.02	91.02	91.02
其他非流动资产	2,874	3,657	3,650	3,646	3,644
资产总计	24,805	26,823	30,095	35,661	41,557
流动负债	15,512	16,666	17,490	20,565	23,409
短期借款	1,077	1,160	0.00	0.00	0.00
应付账款	11,134	11,698	13,653	16,369	19,014
其他流动负债	3,301	3,808	3,837	4,195	4,395
非流动负债	546.48	14.24	514.20	514.27	514.24
长期借款	42.21	10.41	10.41	10.41	10.41
其他非流动负债	504.27	3.84	503.80	503.86	503.83
负债合计	16,059	16,681	18,004	21,079	23,924
少数股东权益	129.35	173.00	187.03	204.95	226.91
股本	1,762	2,643	2,643	2,643	2,643
资本公积	158.83	158.83	158.83	158.83	158.83
留存公积	6,699	7,153	9,102	11,575	14,604
归属母公司股	8,617	9,969	11,904	14,377	17,406
负债和股东权益	24,805	26,823	30,095	35,661	41,557

现	金	流	重	表
٨	21	Æ	nde.	1-

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	81.92	1,101	633.48	836.09	1,277
净利润	1,606	1,696	1,949	2,491	3,051
折旧摊销	94.96	109.51	71.25	71.63	71.82
财务费用	33.34	64.95	52.35	14.97	(3.59)
投资损失	(145.90)	(186.76)	(186.76)	(186.76)	(186.76)
营运资金变动	(1,798)	(871.13)	(1,253)	(1,554)	(1,656)
其他经营现金	291.78	288.40	(0.04)	0.07	(0.03)
投资活动现金	(1,639)	(49.34)	187.48	186.76	186.76
资本支出	259.33	222.34	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,540	118.04	(0.72)	0.00	0.00
其他投资现金	160.73	291.04	186.76	186.76	186.76
筹资活动现金	1,038	(406.54)	(712.44)	(14.97)	3.59
短期借款	1,057	82.60	(1,160)	0.00	0.00
长期借款	11.61	(31.80)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	881.10	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(30.66)	(1,338)	447.65	(14.97)	3.59
现金净增加额	(530.28)	650.25	108.52	1,008	1,467

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,654	19,601	22,849	27,498	32,018
营业成本	15,332	16,358	19,091	22,890	26,588
营业税金及附加	486.77	216.06	251.87	303.11	352.94
营业费用	258.37	310.32	361.74	435.35	506.91
管理费用	446.90	475.48	616.92	742.45	800.45
财务费用	33.34	64.95	52.35	14.97	(3.59)
资产减值损失	355.61	388.21	388.21	388.21	388.21
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	145.90	186.76	186.76	186.76	186.76
营业利润	1,887	1,975	2,273	2,911	3,572
营业外收入	9.79	24.32	24.32	24.32	24.32
营业外支出	1.02	1.72	1.72	1.72	1.72
利润总额	1,896	1,997	2,296	2,934	3,594
所得税	289.83	301.70	346.83	443.17	542.92
净利润	1,606	1,696	1,949	2,491	3,051
少数股东损益	3.34	12.20	14.03	17.92	21.96
归属母公司净利润	1,602	1,683	1,935	2,473	3,029
EBITDA	2,015	2,149	2,397	2,998	3,640
EPS (元)	0.91	0.64	0.73	0.94	1.15

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(9.83)	5.07	16.57	20.35	16.44
营业利润	(15.56)	4.66	15.13	28.05	22.68
归属母公司净利润	(14.65)	5.06	14.96	27.78	22.51
获利能力 (%)					
毛利率	17.81	16.55	16.45	16.76	16.96
净利率	8.59	8.59	8.47	8.99	9.46
ROE	18.60	16.89	16.26	17.20	17.40
ROIC	24.01	24.76	24.16	25.72	26.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.74	62.19	59.82	59.11	57.57
净负债比率 (%)	6.97	10.22	3.03	2.59	2.28
流动比率	1.34	1.32	1.45	1.51	1.58
速动比率	1.33	1.31	1.44	1.50	1.57
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.76	0.80	0.84	0.83
应收账款周转率	1.07	1.08	1.18	1.20	1.18
应付账款周转率	1.40	1.43	1.51	1.52	1.50
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.64	0.73	0.94	1.15
每股经营现金流(最新样的	0.03	0.42	0.24	0.32	0.48
每股净资产(最新摊薄)	3.26	3.77	4.50	5.44	6.58
估值比率					
PE (倍)	18.61	17.71	15.41	12.06	9.84
PB (倍)	3.46	2.99	2.50	2.07	1.71
EV_EBITDA (倍)	13.44	12.60	11.30	9.03	7.44



免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易,也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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"华泰证券研究所",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的"证券投资咨询"业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。全资子公司华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的"就证券提供意见"业务资格,经营许可证编号为: A0K809 ⑥版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999 /传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86 755 82493932 /传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦 A座18层

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098 /传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com