申万宏源研究 SWS RESEARCH

建筑装饰

2017 年 04 月 27 日

金螳螂 (002081)

——现金流好转，金螳螂家+特色小镇驱动开启成长新篇章

报告原因：强调原有的投资评级

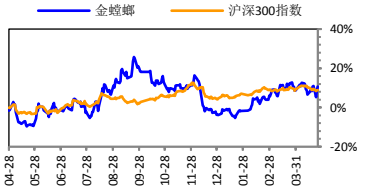
买入（维持）

市场数据：	2017 年 04 月 26 日
收盘价（元）	11.28
一年内最高/最低（元）	16.06/9.21
市净率	2.9
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	28550
上证指数/深证成指	3140.85 / 10204.84

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2017 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	3.95
资产负债率%	58.57
总股本/流通 A 股（百万）	2643/2531
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金螳螂（002081）点评：现金回款大为好转，家装业务布局加速》 2016/10/27

《金螳螂（002081）点评：业绩优于同业，金螳螂·家+体育产业布局助力未来发展》 2016/08/25

证券分析师
李杨 A0230516080004
liyang@swsresearch.com

研究支持
李峙屹 A0230115080003
lizy@swsresearch.com

联系人
李峙屹
(8621)23297818×7373
lizy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司 2016 年净利润增速 5.1%，2017Q1 净利润增速 3.1%，基本符合我们的预期，公司预计 2017 年 1-6 月净利润增长区间为【0%-20%】。**2016 年公司实现营业收入 196.0 亿元，同比增长 5.1%；实现归属于上市公司股东净利润 16.83 亿元，同比增长 5.1%，其中四季度单季收入 47.2 亿，同比增长 16%，单季净利润 3.20 亿，同比增长 19.6%；2017Q1 实现营业收入 43.5 亿元，同比增长 3.9%，实现净利润 4.78 亿元，同比增长 3.1%；2016 公司家装电商业务进展顺利，全年贡献收入 6 亿元（半年度收入 7254 万元），由于仍处在推广阶段净利润仍体现为亏损 2553 万，但较半年度-3301 万元的亏损额有所收窄。
- **2016 年公司净利率水平与去年相比持平，17 年家装业务的推广带来一定期间费用的增加。**受"营改增"影响，公司 2016 年综合毛利率 16.55%，较去年同期下滑 1.26 个百分点，营业税金及附加下降 1.51 个百分点，公司继续加强成本管控提高人均效能，在家装电商业务快速推广加大营销费用的同时，仍然较好的控制了期间费用率，销售费用率略微增加了 0.2 个百分点至 1.58%，公司升息资产减少带来财务费用率增加 0.15 个百分点至 0.33%，综合影响下净利率水平与去年同期基本持平。2017Q1 家装业务的推广带来期间费用增加，公司净利率出现 0.42 个百分点的下滑。
- **收现比好转、预收款增加，公司经营性现金流好转。**2016 年公司加强回款，经营活动产生的现金流净额 11.0 亿，同比多流入 10.2 亿，收现比 96.5%，同比提升 8.8 个百分点，预收款同比增加 1.6 亿；2017Q1 公司经营活动现金流净额-3.3 亿，同比少流出 1.4 亿，收现比 146.2%，同比大幅提升 16.6 个百分点，预收款同比增加 3.2 亿，公司经营性现金流好转。
- **（1）加强线上线下结合，迭代产品提升客户体验。**公司家装品牌金螳螂•家目前直营店已成功进驻 73 个城市，开设直营店面超过 100 家，公司将线上产品信息展示与线下产品体验相结合，线上入驻天猫、京东，自建微信平台、官网、APP 等线上营销渠道，线下门店加强服务管理及施工质量把控，通过家装 BIM 系统及 Qu+云设计、VR 系统不断迭代实现产品升级，提升客户体验。**（2）加强家装业务拓展，实现金螳螂·家、定制精装、品宅三箭齐发。**公司将着力打造金螳螂·家、定制精装、品宅三个专业品牌，建立以"家"为核心的深度垂直服务闭环的一站式家居服务平台。其中金螳螂·家将依托公装领域积累多年的经验和 F2C 百亿供应链集采优势优势开拓产品化家装服务，金螳螂·品宅将从设计、施工、服务方面增加研发投入，实现真正的私人定制；金螳螂·定制精装计划以 3-5 年的时间，以精锐的团队实现全产业链深度服务，与全国数百家开发商形成长期战略合作，通过金螳螂·家、定制精装、品宅三个专业团队发力成为国内家装领域的领导品牌。**（3）融合境内境外优势，加快国际化布局。**自 2012 年公司与 HBA 取得合作以来，公司与 HBA 优势互补，协同效应显现，2016 年公司共开展 7 个境外项目，合同总金额 13 亿元，主要分布在塞班、中东、柬埔寨、巴哈马、斯里兰卡等国家和地区。未来公司将充分把握"一带一路"、"环太平洋经济圈"等发展机遇，加大海外装饰市场开拓力度，践行公司国际化发展战略。**（4）通过特色小镇实现新的业务模式开拓。**公司将特色小镇 PPP 项目作为重要的突破口，16 年 12 月至今先后中标贵州省镇宁县特色旅游 PPP 项目、台州市椒江绿色药都小镇项目两个 PPP 框架投资总额共计 62.5 亿元，公司产业链布局齐全，在城市景观、小镇建设、产业运营上拥有突出优势并已积累丰富经验，未来公司将结合文化、消费升级、旅游等多个主题参与特色生态小镇建设，培育新的盈利增长点。
- **上调 18 年盈利预测，维持"买入"评级：**公司家装业务进展顺利，上调 18 年盈利预测，预计公司 17 年-19 年净利润为 19.49 亿/22.60 亿/26.44 亿（原值 18 年 21.43 亿），增速分别为 16%/16%/17%；对应 PE 分别为 15X/13X/11X，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	19,601	4,348	21,092	22,799	24,844
同比增长率（%）	5.07	3.94	7.61	8.09	8.97
净利润（百万元）	1,683	478	1,949	2,260	2,644
同比增长率（%）	5.06	3.10	15.78	15.96	16.99
每股收益（元/股）	0.64	0.18	0.74	0.86	1.00
毛利率（%）	16.6	15.7	17.3	18.1	18.7
ROE（%）	16.9	4.6	16.4	16.0	15.7
市盈率	18		15	13	11

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	20,689	18,654	19,601	21,092	22,799	24,844
营业收入同比增长率（yoy）	12.35%	-9.83%	5.07%	-	-	-
减：营业成本	16,875	15,332	16,358	17,440	18,674	20,200
毛利率（%）	18.43%	17.81%	16.55%	17.30%	18.10%	18.70%
减：营业税金及附加	556	487	216	211	205	199
主营业务利润	3,257	2,835	3,027	-	-	-
主营业务利润率（%）	15.74%	15.20%	15.44%	-	-	-
减：销售费用	237	258	310	327	342	348
减：管理费用	411	447	475	494	524	557
减：财务费用	19	33	65	47	95	122
经营性利润	2,590	2,096	2,176	-	-	-
经营性利润同比增长率（yoy）	20.13%	-19.07%	3.80%	-	-	-
经营性利润率（%）	12.52%	11.24%	11.10%	-	-	-
减：资产减值损失	432	356	388	414	436	452
加：投资收益及其他	76	146	187	147	157	170
营业利润	2,234	1,887	1,975	2,307	2,680	3,138
加：营业外净收入	15	9	23	17	17	20
利润总额	2,250	1,896	1,997	2,324	2,697	3,157
减：所得税	351	290	302	362	423	497
净利润	1,898	1,606	1,696	1,962	2,274	2,660
少数股东损益	21	3	12	13	14	16
归属于母公司所有者的净利润	1,877	1,602	1,683	1,949	2,260	2,644
净利润同比增长率（yoy）	20.06%	-14.65%	5.06%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,762	1,762	2,643	2,643	2,643	2,643
每股收益（元）	1.07	0.91	0.64	0.74	0.86	1.00
归属母公司所有者净利润率（%）	9.07%	8.59%	8.59%	-	-	-
ROE	26.16%	18.60%	16.89%	16.40%	16.00%	15.70%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。