

装修装饰

署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjjs.cn

参与人：傅盈

S0960111090125

0755-82026848

fuying@cjjs.cn

6—12 个月目标价： 47.95 元

当前股价： 39.30 元

评级调整： 首次评级

基本资料

上证综合指数	2409.67
总股本(百万)	479
流通股本(百万)	439
流通市值(亿)	173
EPS	1.22
每股净资产(元)	3.78
资产负债率	69.37%

股价表现



相关报告

金螳螂

002081

强烈推荐

现金流持续改善，增发助力新一轮成长

——2011年三季报点评

2011 年 10 月 28 日，金螳螂公布 2011 年第三季度报告：2011 年前 1-9 月实现营业收入 64.32 亿元，同比增长 51.28%；实现营业利润 5.94 亿元，同比增长 85.56%，EPS 为 0.91 元；三季度公司实现营业收入 26.84 亿元，同比增长 48.81%；实现营业利润 2.59 亿元，同比增长 71.62%，EPS 为 0.40 元；归属于上市公司净利润 1.92 亿元，同比增长 77.96%；符合我们预期。

点评：

- **公司三季度收入同比增速 48.81%，季度环比增速为 30.11%，符合预期。**公司二季度收入为 20.64 亿元（图 3），同比增长 55.51%，三季度收入增长符合预期；我们认为这是由于公司积极向省外布设业务网点同时加大开拓力度后，省外业务进入高速发展期的正常结果。
- **公司三季度综合毛利率为 17.07%，净利率 7.16%，盈利能力比上半年有所提高。**公司上半年综合毛利率 16.77%，净利率 6.67%；从季度盈利看，公司二季度毛利率升至 17.34% 历史高位，三季度略有回落。我们认为三季度毛利率（图 1）保持高位的原因是 1) 公司管理体系的完善和 ERP 系统在省内外的全面应用，公司各区域业务协同效率逐步提高；2) 公司装饰产品标准化与设计安装一体化使管理费用有所降低，净利率不断提升。
- **公司三季度每股经营活动现金流净额为 0.37 元，现金流恶化趋势扭转进一步确立。**公司上半年每股经营现金流净额为 -0.21 元，二季度每股经营现金流净额 0.35 元较一季度 -0.45 元有明显改善，三季度则确立了现金流净额转正趋势；我们认为：1) 在宏观环境持续紧缩背景下，建筑行业中处于传统强势地位的甲方资金紧张必然占用乙方的现金流，今年以来公司应收账款逐季增加便是明证。2) 公司经营现金流净额转正的主要原因是提高了工程预付款要求并减缓对下游供应商的支付进度，公司在行业内的议价和综合管理能力得以充分展现。
- **增发将使公司进入新一轮高速增长阶段，强化公司行业龙头地位。**定向增发项目已于 8 月底获批，有望在近期完成；预案增发规模为 13.27 亿元，将全部用于幕墙、木制品和营销网络建设等项目，力促公司进入新一轮高速增长阶段，营收增速可期。
- **我们预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.37 元、2.02 元、2.82 元，对应 PE 分别为 29.2 倍、19.8 倍、14.2 倍，给予公司“强烈推荐”评级。**

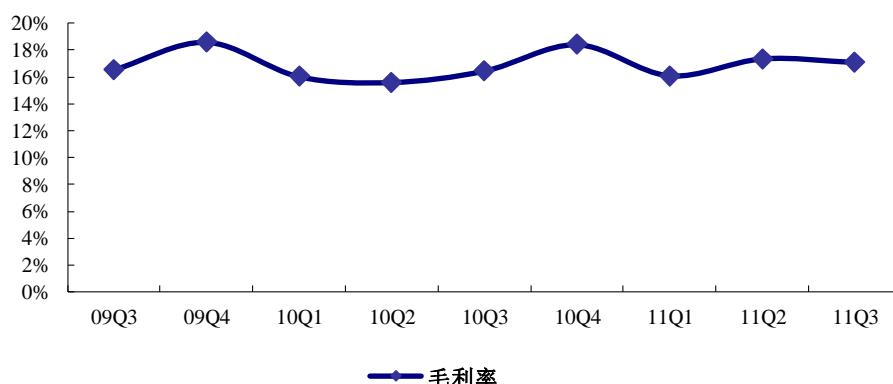
风险提示：宏观紧缩超预期对公司业务影响与回款风险。

主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6639	10092	14129	19074
收入同比(%)	62%	52%	40%	35%
归属母公司净利润	389	710	1048	1461
净利润同比(%)	94%	83%	48%	39%
毛利率(%)	16.9%	17.2%	17.3%	17.3%
ROE(%)	32.2%	37.5%	38.0%	36.6%
每股收益(元)	0.75	1.37	2.02	2.82
P/E	53.35	29.22	19.78	14.19
P/B	17.18	10.96	7.51	5.19
EV/EBITDA	32	19	13	10

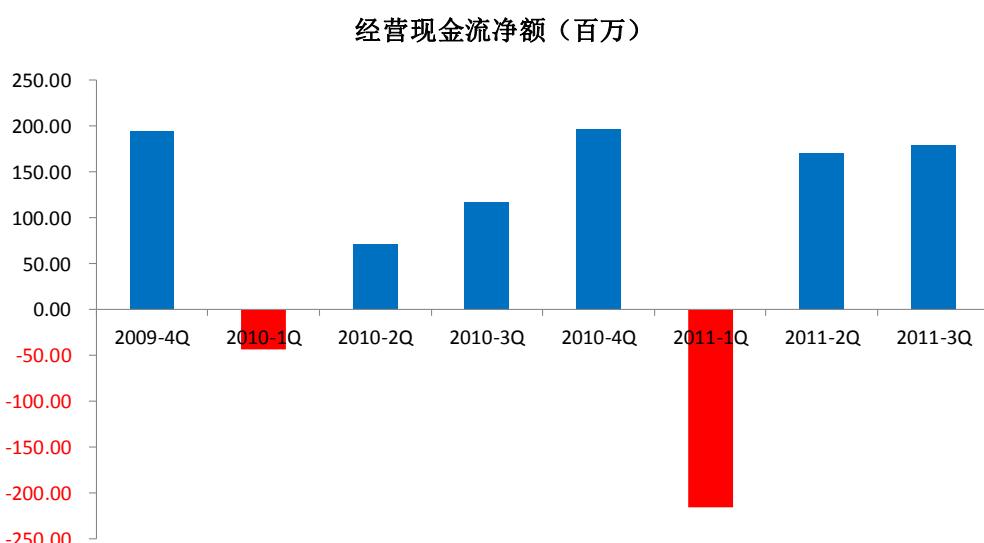
资料来源：中投证券研究所

图 1 公司单季度毛利率变化



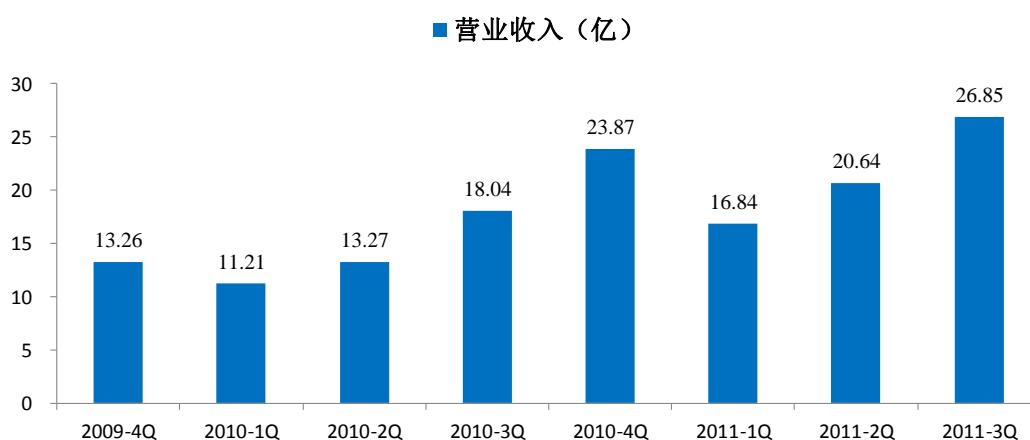
资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 2 公司经营活动现金流净额季度变化



资料来源：公司公告，中投证券研究所

图 3 公司季度营业收入变化



资料来源：公司公告，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产				
现金	3503	6809	9103	12612
应收账款	853	1525	2448	4473
其他应收款	2359	4534	5719	6860
预付账款	97	173	230	316
存货	27	234	234	316
其他流动资产	35	100	118	170
非流动资产				
长期投资	131	242	353	477
固定资产	100	104	112	129
无形资产	367	354	332	306
其他非流动资产	80	95	110	126
资产总计	4061	7372	9667	13183
流动负债				
短期借款	2812	5413	6815	9073
应付账款	0	130	200	300
其他流动负债	2026	3760	4674	6313
非流动负债				
长期借款	786	1522	1942	2460
其他非流动负债	4	0	0	0
负债合计	2817	5413	6815	9073
少数股东权益	37	67	89	119
股本	319	518	518	518
资本公积	181	181	181	181
留存收益	707	1193	2063	3292
归属母公司股东权益	1207	1892	2763	3991
负债和股东权益	4061	7372	9667	13183

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	339	533	975	2048
折旧摊销	408	739	1070	1492
财务费用	30	28	29	30
投资损失	-6	-44	-70	-125
营运资金变动	-2	-1	-2	-2
其他经营现金流	-165	-426	-171	534
投资活动现金流				
资本支出	74	237	119	119
长期投资	-1	-12	-14	-15
其他投资现金流	80	0	0	0
筹资活动现金流				
短期借款	110	0	1	1
长期借款	189	-12	-13	-14
普通股增加	0	150	-38	-8
资本公积增加	106	199	0	0
其他筹资现金流	2	0	0	0
现金净增加额	-209	-179	-108	-108

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6639	10092	14129	19074
营业成本	5518	8356	11684	15783
营业税金及附加	210	323	452	610
营业费用	121	180	247	315
管理费用	153	222	304	401
财务费用	-6	-44	-70	-125
资产减值损失	98	60	70	80
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	2	2
营业利润	549	997	1443	2011
营业外收入	2	0	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	549	996	1442	2010
所得税	141	257	372	519
净利润	408	739	1070	1492
少数股东损益	19	30	22	30
归属母公司净利润	389	710	1048	1461
EBITDA	572	981	1402	1916
EPS (元)	1.22	1.37	2.02	2.82

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	61.7%	52.0%	40.0%	35.0%
营业利润	92.3%	81.6%	44.7%	39.4%
归属于母公司净利润	93.7%	82.6%	47.8%	39.4%
盈利能力				
毛利率	16.9%	17.2%	17.3%	17.3%
净利率	5.9%	7.0%	7.4%	7.7%
ROE	32.2%	37.5%	38.0%	36.6%
ROIC	129.7	152.1%	208.7	-704.1
偿债能力				
资产负债率	69.4%	73.4%	70.5%	68.8%
净负债比率	0.00%	2.40%	2.93%	3.31%
流动比率	1.25	1.26	1.34	1.39
速动比率	1.23	1.24	1.32	1.37
营运能力				
总资产周转率	1.95	1.77	1.66	1.67
应收账款周转率	3	3	2	3
应付账款周转率	3.36	2.89	2.77	2.87
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.75	1.37	2.02	2.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.03	1.88	3.95
每股净资产(最新摊薄)	2.33	3.65	5.33	7.70
估值比率				
P/E	53.35	29.22	19.78	14.19
P/B	17.18	10.96	7.51	5.19
EV/EBITDA	32	19	13	10

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上

推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%

中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上

中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

研究团队简介

李凡，中投证券研究所建筑建材行业首席分析师，管理学硕士，4年行业从业经验，6年证券行业从业经验。

傅盈，中投证券研究所建筑行业分析师，工学硕士，4年相关行业从业经验，2011年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路6003号荣超商务
中心A座19楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街18号丰融国际
大厦15层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路580号南证大厦
16楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434