

装修装饰**署名人：李凡**

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：傅盈

S0960111090125

0755-82026848

fuying@china-invs.cn

6-12个月目标价： 42.60元

当前股价： 32.10元

评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2225.89
总股本(百万)	518
流通股本(百万)	439
流通市值(亿)	141
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**

20111028 公司报告-金螳螂 002081-现金流持续改善，增发助力新一轮成长-强烈推荐（中投证券_李凡_傅盈） 2011-10-28

金螳螂**002081****强烈推荐****业绩符合预期，期待估值恢复**

金螳螂1月9日发布2011年业绩预告：2011年度累计开工合同项目金额为121.09亿元，比上年同期增长56.83%；2011年度营业收入预计为100.00~105.00亿元，预计同比增长50.63%~58.16%；预计净利润为7.00~7.78亿元，同比增长80%~100%；预计经营活动产生的现金流净额为5.30~5.80亿元，同比增长56.34%~71.09%；符合我们此前三季度季报点评的年度预测，2011年度的开工项目金额也完全符合我们11月底公司调研后得出的判断。

投资要点：

- **公司收入和盈利继续保持相对高增速。**金螳螂去年延续了2010年的80%以上的净利润高增速，公司家装业务占比较小，在房地产持续调控的大背景下，公司主动放慢家装业务订单的接单和推进进度，我们预计2012年公建业务仍然是公司的拓展重点和主要利润来源。
- **项目回款保持正常，公司风险控制能力优越。**装饰行业上市公司三季报中仅金螳螂经营性现金流净额为正，此前市场预期在装饰行业业主资金面紧张的宏观格局下，金螳螂四季度项目回款会有较大压力；今日发布的业绩预告向市场表明装饰行业项目质量的实质差异和优越的项目管理和风险控制能力是保持项目正常回款和公司经营性现金流稳定的重要变量。
- **行业估值中枢下移，有望在业绩释放后流动性改善后恢复。**市场一直担心宏观调控一直会影响到行业需求和利润增速，装饰行业上市公司股价估值中枢整体下移，我们并不否认房地产和基建投资下降会对装饰行业产生负面影响，但我们认坚定认为公装领域受调控影响有限，公司2012年有望维持50%以上的利润增速。
- **我们的判断：**11月定增顺利完成表明公司融资渠道畅通，短期股价下跌已反应市场对装饰行业的整体悲观预期，估值有望在一季度业绩释放和流动性改善背景下缓慢回升，建议投资者关注二季度公司新签订单情况，以判断调控对公司的具体影响和后期成长性。维持对公司的“强烈推荐”评级。

风险提示：

- 持续紧缩导致建筑新开工面积持续下滑需求萎缩和业主资金紧张引致回款风险。

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	711	1221	1714
净利润同比(%)	94%	83%	72%	40%
毛利率(%)	16.9%	16.9%	17.1%	17.2%
ROE(%)	32.2%	22.6%	29.1%	30.4%
每股收益(元)	0.75	1.38	2.37	3.32
P/E	42.59	23.27	13.56	9.66
P/B	13.71	5.25	3.95	2.94
EV/EBITDA	28	17	12	8

资料来源：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	8082	10545	14262
应收账款	853	2835	3890	6122
其他应收款	2359	4496	5719	6860
预付账款	97	173	230	316
存货	27	235	234	316
其他流动资产	35	101	119	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	557	563	564	571
其他非流动资产	367	354	332	306
资产总计	4061	8645	11109	14833
流动负债				
短期借款	2812	5427	6827	9077
应付账款	0	130	200	300
其他流动负债	2026	3774	4685	6317
非流动负债				
长期借款	786	1523	1942	2460
其他非流动负债	4	0	0	0
负债合计	2817	5427	6827	9077
少数股东权益	37	67	89	120
股本	319	516	516	516
资本公积	181	1441	1441	1441
留存收益	707	1194	2237	3679
归属母公司股东权益	1207	3151	4193	5636
负债和股东权益	4061	8645	11109	14833

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	339	559	1051	2230
折旧摊销	408	741	1243	1745
财务费用	30	28	29	30
投资损失	-6	-71	-127	-189
营运资金变动	-2	-1	-2	-2
其他经营现金流	-165	-371	-216	527
投资活动现金流				
资本支出	74	233	123	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	130	70	100
资本公积增加	106	196	0	0
其他筹资现金流	2	1260	0	0
现金净增加额	-209	-152	-52	-82
	236	1981	1055	2232

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	8386	11713	15793
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	-71	-127	-189
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	994	1471	2065
营业外收入	2	0	1	1
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	549	993	1471	2065
所得税	141	252	228	320
净利润	408	741	1243	1745
少数股东损益	19	30	22	31
归属母公司净利润	389	711	1221	1714
EBITDA	572	951	1374	1906
EPS (元)	1.22	1.38	2.37	3.32

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%	81.0%	48.0%	40.4%
归属于母公司净利润	93.7%	83.0%	71.7%	40.4%
获利能力				
毛利率	16.9%	16.9%	17.1%	17.2%
净利率	5.9%	7.0%	8.6%	9.0%
ROE	32.2%	22.6%	29.1%	30.4%
ROIC	129.7	166.4%	238.1	-783.3
偿债能力				
资产负债率	69.4%	62.8%	61.5%	61.2%
净负债比率	0.00%	2.40%	2.93%	3.30%
流动比率	1.25	1.49	1.54	1.57
速动比率	1.23	1.47	1.53	1.55
营运能力				
总资产周转率	1.95	1.59	1.43	1.47
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	1.38	2.37	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.08	2.04	4.32
每股净资产(最新摊薄)	2.34	6.11	8.13	10.93
估值比率				
P/E	42.59	23.27	13.56	9.66
P/B	13.71	5.25	3.95	2.94
EV/EBITDA	28	17	12	8

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，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4年行业从业经验，7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

本报告由中国中投证券有限责任公司（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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.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