

## 大额订单不断，公司迎来“开门红”

事件：

2月2日，苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司（002081）发布公告，公司及幕墙子公司分别收到乌镇旅游股份有限公司等四家公司的五份中标通知。中标总金额为2.91亿元，约占公司2011年度总营业收入的2.9%。

评述：

本次发布的公告是公司年内发布的第二份中标公告。之前，公司曾在1月11日发布中标金额为2.74亿元的中标公告。两次公告的中标总额共计5.65亿元，约占2011年全年营业收入的5.6%。按照2011年中报的毛利率、期间费用率和税率进行测算，中标项目将给公司带来5129.18万元税后利润，约占2011年净利润的7.1%，折合EPS0.099元。我们认为这对于公司2012年继续保持较高增速具有积极影响。

公司是全国最大的建筑装饰公司，主营业务为装饰（包括公共装饰、园林、景观）、幕墙、设计、家具制造。其中装饰和幕墙业务的营业收入占比接近95%。作为建筑行业的龙头企业，公司业务近年来一直增长较快，管理水平也在不断提高，三项费用率逐年下降。2005至2010年营业收入的平均年增长率为39.06%，净利润的平均年增长率为53.69%。

2011年，由于公司不断开拓省外业务以及成本费用控制良好等原因，业绩维持了较高的增速。根据1月10日发布的业绩预增公告，2011年，公司的营业收入为100-105亿元，同比增长50%以上；归属于上市公司股东的净利润为7.78亿元，同比增长80%-100%。

我们认为，金螳螂在2012年的看点如下：首先，公司会继续加强省外市场的开拓能力，过去的几年中公司在维持江苏省内业务不断发展的同时加大了开拓全国市场的力度，根据2011年《非公开发行A股股票预案》公司将利用募得资金中的1.53亿对杭州、青岛等7个城市和地区的营销网络进行升级，升级完成后公司在江苏省以外地区的市场开拓能力将进一步加强。其次，金螳螂自主研发的ERP管理系统上线后，公司的管理和信息化水平有了很大提高，随着员工对于该系统的熟悉，未来公司的项目管理效率将有进一步的提高。第三，幕墙子公司被认定为高新技术企业，享受15%的优惠所得税率，而随着IPO项目的放量和定向增发项目的达产，公司幕墙业务的比重也将继续增加；受此影响，未来的综合税率可能会持续减少。根据以上分析，我们认为公司业务将在未来几年里维持一个相对较快的增速。

## 金螳螂 (002081)

首次 增持

分析师：鲍庆

投资咨询执业证书编号：

S0630511010013

联系方式：

bq@longone.com.cn

联系人：孙亮

021-50586660-8623

日期

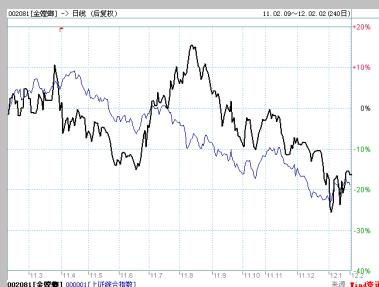
分析日期：2012年2月1日

发送日期：2012年2月2日

价格

当前市价：35.10元

股价表现



公司估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0.75	1.46	2.20	3.32
PE	91.3	24.0	16.0	10.6
PB	18.2	5.7	4.4	3.2

注：EPS为最新股本摊薄后数据

**盈利预测:** 我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.46 元、2.20 元和 3.32 元，对应 2012 年 2 月 1 日收盘价 35.10 元测算，2011 年-2013 年对应的动态 P/E 分别为 24 倍、16 倍和 11 倍。公司具有良好的成长性，因此给予公司增持评级。

**风险提示:** 固定资产投资增速下滑的风险。定向增发项目不达目标的风险。

盈利预测及市场重要数据	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	333,770	410,669	663,935	1,021,513	1,516,257	2,264,865
增长率	-3.6%	23.0%	61.7%	53.9%	48.4%	49.4%
营业利润(万元)	18,617	28,556	54,912	105,335	157,238	236,300
增长率	33.1%	53.4%	92.3%	91.8%	49.3%	50.3%
净利润(万元)	13835	20061	38864	75526	113248	171354
增长率	53.0%	45.0%	93.7%	94.3%	49.9%	51.3%
每股净资产(元)	4.96	4.24	3.78	6.16	8.02	10.85
每股收益(元)	0.27	0.39	0.75	1.46	2.20	3.32
市盈率(P/E)	74.9	79.4	91.3	24.0	16.0	10.6
市净率(P/B)	4.1	7.3	18.2	5.7	4.4	3.2
EV/EBITDA	11.3	17.2	28.7	20.4	15.2	11.5
息率(%)	1.0%	1.3%	0.3%	0.6%	0.9%	1.4%

利润表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	333770	410669	663935	1021513	1516257	2264865
营业成本	280890	341505	551789	852492	1265919	1891008
营业税金及附加	10534	12864	20967	30645	47459	70890
销售费用	10252	11586	12067	15323	21228	30802
管理费用	10847	12339	15265	19409	28051	40768
财务费用	(210)	(368)	(641)	(1692)	(3036)	(4303)
投资收益	42	48	196	0	600	600
资产减值及公允价值变动	2883	4236	9773	0	0	0
其他收入	(5765)	(8472)	(19546)	0	0	0
营业利润	18617	28556	54912	105335	157238	236300
营业外净收支	903	11	19	0	50	50
利润总额	19520	28567	54931	105335	157288	236350
所得税费用	5124	7443	14144	26123	38536	56724
少数股东损益	560	1062	1922	3686	5505	8272
归属于母公司净利润	13835	20061	38864	75526	113248	171354
增长率	53.0%	45.0%	93.7%	94.3%	49.9%	51.3%

现金流量表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	13835	20061	38864	75526	113248	171354
资产减值准备	(37)	1353	5537	(9773)	0	0
折旧摊销	1182	1843	2970	5075	5426	5740
公允价值变动损失	(2883)	(4236)	(9773)	0	0	0

财务费用	(210)	(368)	(641)	(1692)	(3036)	(4303)
营运资本变动	(3920)	24371	2853	(35587)	(3712)	(5605)
其它	598	(291)	(3614)	13459	5505	8272
<b>经营活动现金流</b>	<b>8775</b>	<b>43102</b>	<b>36836</b>	<b>48700</b>	<b>120466</b>	<b>179761</b>
资本开支	(17105)	(21077)	(21393)	(2325)	(2243)	(2179)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(17105)</b>	<b>(21568)</b>	<b>(21393)</b>	<b>(2325)</b>	<b>(2243)</b>	<b>(2279)</b>
权益性融资	0	0	0	132638	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(2820)	(8512)	(6384)	(11329)	(16987)	(25703)
其它融资现金流	<b>9559</b>	<b>24146</b>	<b>20937</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>3919</b>	<b>7122</b>	<b>8170</b>	<b>121309</b>	<b>(16987)</b>	<b>(25703)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(4412)</b>	<b>28656</b>	<b>23613</b>	<b>167684</b>	<b>101235</b>	<b>151780</b>
货币资金的期初余额	37480	33068	61724	85337	253021	354256
货币资金的期末余额	33068	61724	85337	253021	354256	506036
企业自由现金流	0	40593	55743	45103	115439	173819
权益自由现金流	0	0	76681	46375	117732	177089

资产负债表(万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	33068	61724	85337	253021	354256	506036
应收款项	127913	149191	258593	391813	581578	868715
存货净额	2445	3044	3529	5109	7599	11365
其他流动资产	1785	13201	2884	20430	30325	45297
<b>流动资产合计</b>	<b>165212</b>	<b>227161</b>	<b>350343</b>	<b>670374</b>	<b>973759</b>	<b>1431413</b>
固定资产	22441	36269	39572	46861	43945	40649
无形资产及其他	5499	6745	7983	7717	7451	7184
投资性房地产	3901	4953	7197	7197	7197	7197
长期股权投资	484	974	974	974	974	1074
<b>资产总计</b>	<b>197536</b>	<b>276103</b>	<b>406069</b>	<b>733122</b>	<b>1033325</b>	<b>1487518</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	0
应付款项	89163	126068	206482	301915	449037	671560
其他流动负债	35574	56042	74759	105858	157173	234820
<b>流动负债合计</b>	<b>124737</b>	<b>182110</b>	<b>281240</b>	<b>407773</b>	<b>606210</b>	<b>906380</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	448	439	437	437	437	537
<b>长期负债合计</b>	<b>448</b>	<b>439</b>	<b>437</b>	<b>437</b>	<b>437</b>	<b>537</b>
<b>负债合计</b>	<b>125185</b>	<b>182549</b>	<b>281678</b>	<b>408210</b>	<b>606647</b>	<b>906918</b>
少数股东权益	2444	3368	3700	7386	12891	21162
股东权益	69906	90186	120692	317526	413787	559438
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>197536</b>	<b>276103</b>	<b>406069</b>	<b>733122</b>	<b>1033325</b>	<b>1487518</b>

关键财务与估值指标	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.27	0.39	0.75	1.46	2.20	3.32
每股红利	0.20	0.40	0.20	0.22	0.33	0.50
每股净资产	4.96	4.24	3.78	6.16	8.02	10.85
ROS	4%	5%	6%	7%	7%	8%
ROE	20%	22%	32%	24%	27%	31%
毛利率	16%	17%	17%	17%	17%	17%
EBIT Margin	7%	9%	11%	10%	10%	10%
EBITDA Margin	8%	9%	12%	11%	10%	10%
收入增长	-4%	23%	62%	54%	48%	49%
净利润增长	53%	45%	94%	94%	50%	51%
资产负债率	65%	67%	70%	57%	60%	62%
息率	1.0%	1.3%	0.3%	0.6%	0.9%	1.4%
P/E	74.9	79.4	91.3	24.0	16.0	10.6
P/B	4.1	7.3	18.2	5.7	4.4	3.2
EV/EBITDA	11.3	17.2	28.7	20.4	15.2	11.5

资料来源：公司资料，东海证券预测

## 作者简介

**鲍庆：**宏观策略分析师，上海财经大学产业经济学硕士，3年银行业从业经验，3年以上证券业从业经验，2007年加入东海证券研究所，主要负责宏观策略、行业比较与配臵、主题投资等方面的研究。

## 评级定义

<b>市场指数评级</b>	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
<b>行业指数评级</b>	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
<b>公司股票评级</b>	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。  
分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。  
本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897