

盈利能力超预期提升

买入维持

经营数据:

公司2011年1-6月份实现营业总收入37.47亿元，同比增长53.10%；实现归属于上市公司股东的净利润为2.44亿元，同比增长104.01%；对应每股收益0.50元。

- **行业景气助推营收增长，行业龙头不可撼动。**上半年，受益于我国建筑装饰行业较高的景气度，公司业务开拓顺利，订单量实现快速增长，开工数目增多，省内省外业务实现同步快速增长。公司上半年实现营业收入37.47亿元，同比增长53.10%，继续保持在全国范围内的装饰龙头地位。
- **管控得力，毛利率、净利率大幅提升。**报告期内，公司继续深耕细作，在提升ERP系统效率和成本费用管理上成效卓越。公司上半年实现综合毛利率16.77%，同比增加1.01%；同时公司在内部管理和规模效应上的优势渐显，三项费用率逐年降低，销售、管理、财务费用率分别为1.76%，2.15%和-0.08%，同比下降0.75%，0.78%和0.02%；期间费用率由去年同期的5.38%降至3.83%，大幅减少1.55%；净利润激增104.01%，超过营收增幅50.91%。
- **定向增发再绘公司宏伟蓝图。**报告期内，公司公告拟通过非公开发行股票募集不超过13.26亿元资金。主要用于幕墙项目，景观及住宅精装项目增资，材料工厂化，项目管控以及市场拓展。募投项目完成后，公司有望在业务横向拓展以及成本费用管理上再下一城，进一步强化公司在品牌和管理上的竞争优势。
- **应收账款如期增加。**报告期内公司应收账款和预付账款同比增长97.36%和126.21%；应付账款和预收账款同比增长84.29%和5.56%。回款放缓有所显现。
- **风险因素。**房地产开发商资金紧张引发的回款风险。
- **盈利预测及评级。**鉴于公司盈利能力超预期提升，我们上调公司2011-2013年EPS为1.531元、2.305元和3.247元，对应的动态PE分别为29.8倍、19.8倍和14.0倍，维持“买入”评级。

| 主要经营指标 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 主营收入(百万) | 4106.69 | 6639.35 | 10158.21 | 14729.41 | 20621.17 |
| 同比增长率 | 23.04% | 61.67% | 53.00% | 45.00% | 40.00% |
| 净利润(百万) | 200.61 | 388.64 | 737.00 | 1109.55 | 1563.02 |
| 同比增长率 | 45.00% | 93.73% | 89.63% | 50.55% | 40.87% |
| 每股收益(元) | 0.417 | 0.807 | 1.531 | 2.305 | 3.247 |
| 净资产收益率 | 22.24% | 32.20% | 20.34% | 24.39% | 25.57% |

分析师

周蓉姿

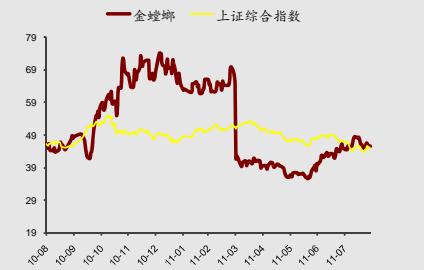
电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯钦

市场表现



公司数据

| | |
|-----------|-----------------|
| 总股本 (万股) | 48,140.33 |
| 流通股 (万股) | 43,929.56 |
| 每股净资产 (元) | 2.93 |
| 主要股东 | 苏州金螳螂企业(集团)有限公司 |
| 主要股东持股比例 | 30.45% |

数据来源: 港澳资讯

公司于2011年6月17日发布公告，拟发行不超过3970万股，募集资金总额不超过13.26亿元。每股发行价格不低于公告日前20个交易日公司股票交易均价的90%，即不低于33.41元/股。本次非公开发行的股票自发行结束之日起12个月内不得上市交易或转让。本次非公开发行股票的申请已于8月15日获证监会审核通过。募集资金净额拟用于实施（1）节能幕墙及门窗生产线建设项目；（2）建筑装饰用木制品工厂化生产项目；（3）建筑装饰用石材工厂化生产项目；（4）金螳螂工程施工管理运营中心建设项目；（5）营销网络升级项目；（6）收购美瑞德40%股权并增资项目；（7）增资金螳螂景观公司项目；（8）增资金螳螂住宅公司项目。

表1：本次非公开发行募集资金拟投入项目（万元）

| | 项目名称 | 投资总额 | 募集资金 投入金额 | 自有资金 投入金额 | 建投期 (年) |
|---|-------------------|----------|--------------|--------------|------------|
| 1 | 节能幕墙及门窗生产线建设项目 | 38940.1 | 30940.1 | 8000.0 | 2.0 |
| 2 | 建筑装饰用木制品工厂化生产项目 | 13066.7 | 13066.7 | - | 1.5 |
| 3 | 建筑装饰用石材工厂化生产项目 | 12785.6 | 12785.6 | - | 2.0 |
| 4 | 金螳螂工程施工管理运营中心建设项目 | 28090.4 | 28090.4 | - | 2.5 |
| 5 | 营销网络升级项目 | 15338.0 | 15338.0 | - | |
| 6 | 收购美瑞德40%股权并增资项目 | 18726.2 | 18726.2 | - | |
| 7 | 增资金螳螂景观公司项目 | 3000.0 | 3000.0 | - | |
| 8 | 增资金螳螂住宅公司项目 | 7000.0 | 7000.0 | - | |
| | 合计 | 136947.0 | 128947.0 | 8000.0 | |

资料来源：公司公告，宏源证券

利润表(百万)

| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 主营业务收入 | 6639.35 | 10158.21 | 14729.41 | 20621.17 |
| 减： 营业成本 | 5517.89 | 8360.21 | 12092.84 | 16919.67 |
| 营业税金及附加 | 209.67 | 352.49 | 511.11 | 715.55 |
| 销售费用 | 120.67 | 177.77 | 253.35 | 354.68 |
| 管理费用 | 152.65 | 203.16 | 279.86 | 391.80 |
| 财务费用 | -6.41 | -11.70 | -10.33 | -2.66 |
| 资产减值损失 | 97.73 | 45.00 | 50.00 | 55.00 |
| 加： 投资收益 | 1.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 549.12 | 1031.28 | 1552.58 | 2187.12 |
| 加： 其他非经营损益 | 0.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 549.31 | 1031.28 | 1552.58 | 2187.12 |
| 减： 所得税 | 141.44 | 257.82 | 388.14 | 546.78 |
| 净利润 | 407.87 | 773.46 | 1164.43 | 1640.34 |
| 少数股东损益 | 19.22 | 36.46 | 54.88 | 77.31 |
| 母公司所有者净利润 | 388.64 | 737.00 | 1109.55 | 1563.02 |
| 现金流量表 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 经营性现金净流量 | 339.11 | -471.35 | 70.31 | 1309.95 |
| 投资性现金净流量 | -1.22 | -10.00 | -10.00 | 0.00 |
| 筹资性现金净流量 | -101.03 | 1705.85 | -142.51 | 54.21 |
| 现金流量净额 | 236.70 | 1224.50 | -82.20 | 1364.16 |
| 收益率指标 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 毛利率 | 16.89% | 17.70% | 17.90% | 17.95% |
| 三费/销售收入 | 4.02% | 3.63% | 3.55% | 3.61% |
| EBIT/销售收入 | 8.17% | 9.89% | 10.27% | 10.34% |
| EBITDA/销售收入 | 8.62% | 10.45% | 10.67% | 10.63% |
| 销售净利率 | 6.14% | 7.61% | 7.91% | 7.95% |
| 资产获利率指标 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| ROE | 32.20% | 20.34% | 24.39% | 25.57% |
| ROA | 14.56% | 13.91% | 15.30% | 15.90% |
| ROIC | 43.05% | 60.56% | 37.77% | 34.99% |
| 资本结构指标 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 资产负债率 | 66.60% | 48.80% | 52.70% | 52.90% |

资产负债表(百万)

| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 584.95 | 1809.46 | 1727.26 | 3091.42 |
| 应收和预付款项 | 2613.42 | 4961.09 | 7790.73 | 10039.8 |
| 存货 | 35.29 | 50.46 | 73.57 | 99.97 |
| 其他流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 9.74 | 9.74 | 9.74 | 9.74 |
| 投资性房地产 | 4.88 | 4.34 | 3.80 | 3.26 |
| 固定资产和在建工程 | 395.72 | 312.37 | 223.02 | 117.67 |
| 无形资产和开发支出 | 79.83 | 71.18 | 62.53 | 53.88 |
| 其他非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 3723.82 | 7218.63 | 9890.64 | 13415.8 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 2479.91 | 3522.35 | 5212.22 | 7097.01 |
| 其他负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 2479.91 | 3522.35 | 5212.22 | 7097.01 |
| 股本 | 319.19 | 507.79 | 507.79 | 507.79 |
| 资本公积 | 181.17 | 1792.57 | 1792.57 | 1792.57 |
| 留存收益 | 706.55 | 1322.47 | 2249.72 | 3812.74 |
| 归属母公司股东权益 | 1206.92 | 3622.83 | 4550.08 | 6113.10 |
| 少数股东权益 | 37.00 | 73.45 | 128.34 | 205.65 |
| 股东权益合计 | 1243.91 | 3696.28 | 4678.42 | 6318.75 |
| 负债和股东权益合计 | 3723.82 | 7218.63 | 9890.64 | 13415.8 |
| 每股指标 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 每股收益 | 0.807 | 1.531 | 2.305 | 3.247 |
| 每股经营性现金流 | 0.704 | -0.979 | 0.146 | 2.721 |
| 增长率指标 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 销售收入增长率 | 61.67% | 53.00% | 45.00% | 40.00% |
| EBIDA增长率 | 90.51% | 85.64% | 47.98% | 39.53% |
| 净利润增长率 | 93.09% | 89.63% | 50.55% | 40.87% |
| 经营营运资本增长率 | 76.33% | 189.91% | 63.90% | 24.31% |
| 估值指标 | | | | |
| | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| PE | 56.42 | 29.75 | 19.76 | 14.03 |
| PB | 18.17 | 6.05 | 4.82 | 3.59 |
| EV/EBITDA | 25.48 | 21.20 | 14.73 | 10.27 |

资料来源：宏源证券

分析师简介：

周蓉姿，宏源证券研究所建筑工程行业研究员，东北大学管理学硕士，2007年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

机构销售团队

| 重点机构 | 华北区域 | 华东区域 | 华南区域 |
|---------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| 曾利洁 | 郭振举 | 张璐 | 崔秀红 |
| 010-88085790 | 010-88085798 | 010-88085978 | 010-88085788 |
| zenglijie@hysec.com | guozhenju@hysec.com | zhangjun3@hysec.com | cuixiuohong@hysec.com |
| 贾浩森 | 牟晓凤 | 王俊伟 | 雷增明 |
| 010-88085279 | 010-88085111 | 021-51782236 | 010-88085989 |
| jiahaosen@hysec.com | muxiaofeng@hysec.com | wangjunwei@hysec.com | leizengming@hysec.com |
| | 孙利群 | 赵佳 | 罗云 |
| | 010-88085756 | 010-88085291 | 010-88085760 |
| | sunliqun@hysec.com | zhaojia@hysec.com | luoyun@hysec.com |

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内公司的股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20% |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。