

## 设计施工一体化优势显著，全国化布点经营战略加速实施

金螳螂 (002081.SZ)  
推荐 维持评级

### 一、事件

公司发布年报，2011年公司实现收入101.5亿元，同比增长53%。实现归属母公司的净利润7.3亿元，同比增长89%。公司2011年的摊薄每股收益为1.41元，符合我们的预期。2012年1季度公司收入、净利润分别同比增长41%和72%，1季度的每股收益为0.39元。

### 二、我们的分析与判断

- 公司设计、施工一体化的经营优势进一步巩固。**2011年公司设计条线新引进727名设计师，年底设计师人数较上年底增长充实了80%。公司目前已形成酒店设计、办公场所设计、医院设计、运动场馆设计、会所设计、样板房设计等多个专业设计团队，设计专业性进一步增强。2011年公司设计收入同比增长71%，高于同期装饰工程业务55%的增速水平，公司设计、施工一体化的经营优势仍保持行业领先地位。
- 江苏省外的多区域经营格局成型，既有战略客户的合作关系进一步加深。**2011年公司新设山西、长沙、重庆等8个分公司，至此，公司已设立36家分公司。随着这些省外经营团队都在业务、设计和投标能力上的逐步健全，公司省外业务承接能力和业务实施能力快速增强，2011年公司实现省外收入54.1亿元，同比增速69.8%，较省内收入增速高出30个百分点。同时，公司在经营中注重大客户的关系维护，这些战略客户的业务承接已占到公司整体的1/3左右。
- 品牌优势确保毛利率平稳，管理优势保证费用率水平稳步下行。**2011年公司装饰工程、装饰设计毛利率分别为16.7%和27.9%，同比提升0.16和4.15个百分点。同时，2011年公司3项费用率同比下降由去年同期的4.02%降低到2.97%，带来公司净利率由2010年的6.14%提升至2011年的7.29%。

### 三、投资建议

**维持推荐的投资评级。**公司在高端装饰市场品牌及管理优势显著，多个外省运营中心的规模效应将稳步释放，公司行业领先地位稳固。预计2012-2014年EPS分别为2.25、3.22和4.37元，维持推荐评级。

主要财务指标(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	10145	14234	19307	25728
收入同比	53%	40%	36%	33%
归属母公司净利	733	1166	1667	2266
净利润同比	89%	59%	43%	36%
毛利率	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%
ROE	23.5%	29.0%	31.2%	31.9%
每股收益(元)	1.41	2.25	3.22	4.37
P/E	30.2	18.9	13.3	9.8
P/B	7.1	5.5	4.1	3.1

资料来源：中国银河证券研究部

### 分析师

罗泽兵

电话：(8621) 2025 2670

邮箱：luozebing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511090003

### 市场数据日期

2012-4-17

上证综合指数	2,335
公司收盘价	42.65
总股本(百万)	518
流通股本(百万)	439
流通市值(亿)	187.4
EPS (TTM)	1.58
每股净资产(元)	6.39
资产负债率	53.1%

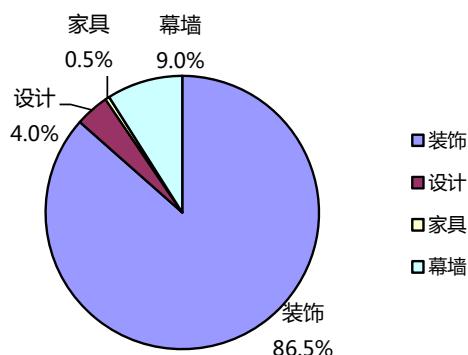
### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
金螳螂	-2.1	24.0	10.3
上证综指	-2.9	1.6	-1.8

### 相关研究

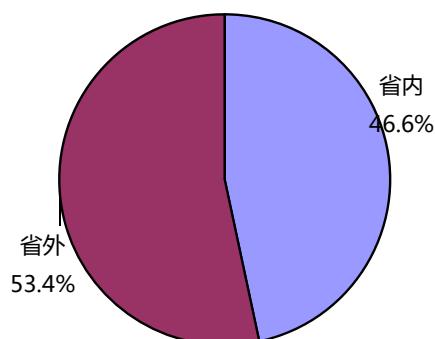
金螳螂 (002081) - 省外经营规模效应将稳步释放，公装领域保持良好抗风险能力	20120110
金螳螂 (002081) - 非公开增发适时完成，“大装饰”经营模式将继续领跑行业	20111122
建筑工程 12 月月报-中央水利专项资金增长显著；公装企业迎来反弹良机	20111229

图 1 2011 年公司各类业务的收入占比



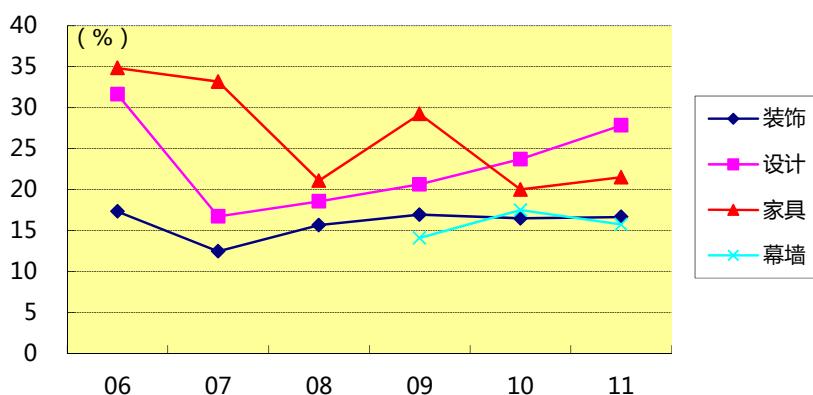
资料来源：公司公告

图 2 2011 年公司省内外收入的区域占比



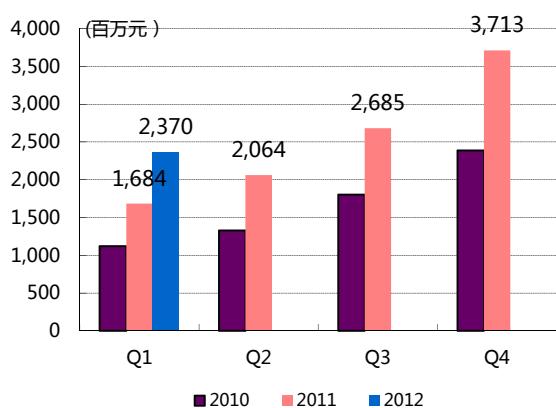
资料来源：公司公告

图 3 2008-2011 年公司各类业务的毛利率变化



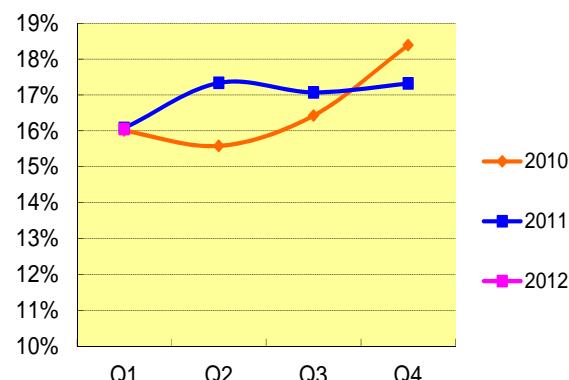
资料来源：公司公告

图 4 2010-2012 年公司季度收入对比



资料来源：公司公告

图 5 2009-2012 年公司单季度毛利率变化



资料来源：公司公告

**表1 公司各项目业务的收入假设（收入单位：百万元）**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>装饰</b>	5,657	8,775	12,284	16,584	22,057
+/-	65%	55%	40%	35%	33%
<b>设计</b>	237	406	608	852	1,150
+/-	37%	71%	50%	40%	35%
<b>家具</b>	62	50	61	79	102
+/-	92%	-18%	20%	30%	30%
<b>幕墙</b>	677	911	1,276	1,786	2,411
+/-	41%	35%	40%	40%	35%
<b>合计</b>	6,632	10,142	14,229	19,300	25,719
+/-	62%	53%	40%	36%	33%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

**表2 公司各项业务的毛利率假设（单位：%）**

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
<b>装饰</b>	16.5	16.7	16.7	16.8	16.9
<b>设计</b>	23.7	27.9	25.0	25.0	23.0
<b>家具</b>	20.0	21.5	21.5	21.5	21.0
<b>幕墙</b>	17.5	15.7	16.0	16.0	16.0
<b>综合</b>	16.9	17.0	17.0	17.1	17.1

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表1 公司财务报表预测（单位：百万元）

资产负债表	2011	2012E	2013E	2014E	利润表	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	7105	9723	12663	16429	营业收入	10145	14234	19307	25728
现金	2441	3664	4485	6026	营业成本	8415	11812	16004	21328
应收账款	4163	5342	7246	9196	营业税金及附加	344	446	604	805
其它应收款	120	193	262	349	营业费用	136	206	290	386
预付账款	108	59	80	107	管理费用	175	251	292	360
存货	51	76	102	136	财务费用	-9	-20	-28	-38
其他	222	389	488	614	资产减值损失	184	110	130	150
非流动资产	600	717	827	939	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	12	15	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	413	541	650	750	营业利润	902	1429	2015	2738
无形资产	78	88	97	105	营业外收入	0	0	0	0
其他	99	77	67	69	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	7705	10439	13490	17368	利润总额	902	1429	2015	2738
流动负债	4579	6403	8132	10237	所得税	162	257	343	465
短期借款	0	0	0	0	净利润	740	1171	1672	2272
应付账款	3583	4961	6402	8105	少数股东损益	7	5	5	7
其他	996	1442	1730	2133	归属母公司净利润	733	1166	1667	2266
非流动负债	3	0	0	0	EBITDA	927	1442	2031	2753
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.41	2.25	3.22	4.37
其他	3	0	0	0					
负债合计	4581	6403	8132	10237					
少数股东权益	12	17	22	29					
股本	518	518	518	518					
资本公积	1378	1378	1378	1378					
留存收益	1216	2123	3440	5206					
归属母公司股东权益	3112	4019	5336	7102					
负债和股东权益	7705	10439	13490	17368					
<b>现金流量表</b>									
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	主要财务比率				
经营活动现金流	554	1625	1307	2168	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	740	1171	1672	2272	成长能力				
折旧摊销	34	33	44	54	营业收入	52.8%	40.3%	35.6%	33.3%
财务费用	-9	-20	-28	-38	营业利润	64.3%	58.3%	41.0%	35.9%
投资损失	-1	0	0	0	归属于母公司净利润	88.5%	59.2%	42.9%	35.9%
营运资金变动	-384	224	-625	-360	获利能力				
其它	175	216	244	240	毛利率	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%
投资活动现金流	-223	-163	-164	-165	净利率	7.2%	8.2%	8.6%	8.8%
资本支出	118	150	150	150	ROE	23.5%	29.0%	31.2%	31.9%
长期投资	-117	3	2	3	ROIC	123.1%	392.0%	205.2%	217.6%
其他	-223	-10	-12	-12	偿债能力				
筹资活动现金流	1257	-239	-322	-462	资产负债率	59.5%	61.3%	60.3%	58.9%
短期借款	0	0	0	0	净负债比率	-78.1%	-90.8%	-83.7%	-84.5%
长期借款	0	0	0	0	流动比率	1.55	1.52	1.56	1.60
普通股增加	199	0	0	0	速动比率	1.54	1.51	1.54	1.59
资本公积增加	1196	0	0	0	营运能力				
其他	-139	-239	-322	-462	总资产周转率	1.72	1.57	1.61	1.67
现金净增加额	1588	1223	821	1541	应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.00	2.77	2.82	2.94
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.41	2.25	3.22	4.37
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	3.14	2.52	4.18
					每股净资产(最新摊薄)	6.00	7.76	10.30	13.70
					估值比率				
					P/E	30.2	18.9	13.3	9.8
					P/B	7.1	5.5	4.1	3.1
					EV/EBITDA	21	14	10	7

资料来源：中国银河证券研究部