



华泰联合证券  
2012-04-19  
工业/建筑工程

华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券  
HUATAI UNITED SECURITIES

华泰联合证券  
证券研究报告  
公司研究 / 年报点评

## 金螳螂 (002081)

买入/维持评级

股价: RMB42.78

### 分析师

周焕

SAC 执业证书编号:S1000510120036

(0755)8249 2072

zhouhuan@mail.hthsc.com.cn

### 联系人

黄亦恺

(0755)8212 5179

huangyk@mail.hthsc.com.cn

### 相关研究

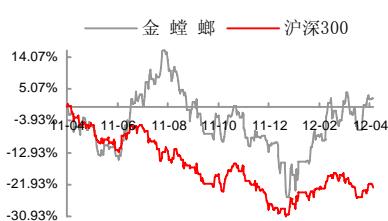
《仍将高增长的龙头》

2012.1.12.

### 基础数据

总股本 (百万股)	518
流通 A 股 (百万股)	518
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	22,171

### 最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

- 公司 2011 年实现营业收入 101.45 亿元, 同比增长 52.80%, 归属上市公司股东净利润 7.33 亿元, 同比增长 88.55%, 实现 EPS1.42 元, 基本符合我们的预期。
- 公司毛利率依旧处于上升通道, 2011 年公司毛利率达到 17.05%, 比 2010 年增加微增 0.16 个百分点。公司毛利率保持稳定的原因是公司业务开展较好, 议标项目有所增加的原因。我们认为, 随着公司部品部件工厂化项目的持续投产, 公司毛利率仍然有上行空间。
- 公司三项费用率由 2010 年的 4.02% 下降到 2011 年的 2.97%, 三项费用率下降的主要原因一方面是公司 ERP 系统的上线有效的提升了公司的管理效率, 另一方面是公司积极推行大客户战略, 通过建立战略客户信息库等手段推动了公司战略客户数量和规模的大幅提升, 从而有效的降低了营销费用。
- 公司 2011 年新设立了山西、长沙和重庆等 8 家分公司, 其全资子公司合肥和西安分公司, 金螳螂幕墙新设立了合肥分公司, 到 2011 年底, 公司已经在全国拥有 36 家分公司 (不包括子公司设立的分公司), 公司 2011 年省外业务占比达到 53.35%, 首次超过省内业务占比, 全国市场已经逐渐被公司打开。我们认为, 良好的子公司布局为公司未来业务在全国快速扩张提供了坚实的基础, 未来省外业务占比将继续提升。
- 公司在保持酒店和公共空间等细分子行业竞争优势的同时, 承接了中国国家博物馆和无锡大剧院等一批大型文化产业类项目, 增强了公司在该细分领域的竞争优势。
- 公司 2011 年经营性现金流净额达到 5.54 亿元, 销售商品和提供劳务收到的现金达到 80.80 亿元, 占公司营业收入的 79.6%。我们再次强调, 作为行业的龙头, 在目前公共建筑精装修需求旺盛的情况下, 公司在产业链中处于较为强势的位置, 是公司拥有如此出色的现金流管理能力的根本原因, 而出色的现金流管理能力将为公司未来快速增长提供强有力的保证。
- 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 2.26 元、2.95 元和 3.57 元, 对应 PE 分别为 18.9X, 14.5X 和 12.0X, 维持买入的评级。
- 风险提示: 新签订单低于预期, 工程款回款放缓, 项目停建缓建

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	10145.2	14239.0	18507.0	23170.0
(+/-%)	52.8	40.3	30.0	25.2
归属母公司净利润(百万元)	732.8	1169.0	1526.0	1850.0
(+/-%)	88.6	59.6	30.5	21.2
EPS(元)	1.41	2.26	2.95	3.57
P/E(倍)	30.2	18.9	14.5	12.0

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

## 盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	7105	10273	14813	19020	营业收入	10145	14239	18507	23170
现金	2441	3417	5552	6951	营业成本	8415	11784	15274	19075
应收账款	4163	6123	8328	10890	营业税金及附加	344	482	627	785
其他应收款	120	199	239	312	营业费用	136	128	130	162
预付账款	108	151	196	246	管理费用	175	171	185	232
存货	51	72	93	116	财务费用	-9	-57	-36	-13
其他流动资产	222	311	404	506	资产减值损失	184	291	448	651
非流动资产	600	560	982	1194	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	413	393	585	777	营业利润	902	1440	1879	2278
无形资产	78	82	84	86	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资	99	76	304	321	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	7705	10834	15795	20214	利润总额	902	1440	1879	2278
流动负债	4579	6525	9946	12497	所得税	162	259	338	410
短期借款	0	343	2101	2707	净利润	740	1180	1541	1868
应付账款	3583	5017	6503	8121	少数股东损益	7	11	15	18
其他流动负债	996	1166	1343	1670	归属母公司净利	733	1169	1526	1850
非流动负债	3	4	4	3	EBITDA	927	1415	1884	2324
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.41	2.26	2.95	3.57
其他非流动负	3	4	4	3					
负债合计	4581	6529	9950	12501					
少数股东权益	12	24	38	56					
股本	518	518	518	518					
资本公积	1378	1378	1378	1378					
留存收益	1216	2385	3911	5762					
归属母公司股	3112	4281	5807	7657					
负债和股东权	7705	10834	15795	20214					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金	554	582	798	1050	<b>成长能力</b>				
净利润	740	1180	1541	1868	营业收入	52.8%	40.3%	30.0%	25.2%
折旧摊销	34	32	41	59	营业利润	64.3%	59.5%	30.5%	21.2%
财务费用	-9	-57	-36	-13	归属母公司净利	88.5%	59.6%	30.5%	21.2%
投资损失	-1	0	0	0	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-384	-587	-742	-863	毛利率(%)	17.1%	17.2%	17.5%	17.7%
其他经营现金	175	14	-6	0	净利率(%)	7.2%	8.2%	8.2%	8.0%
投资活动现金	-223	-5	-457	-270	ROE(%)	23.5%	27.3%	26.3%	24.2%
资本支出	118	0	453	267	ROIC(%)	122.8	98.0%	65.3%	54.8%
长期投资	-117	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金	-223	-5	-4	-4	资产负债率(%)	59.5%	60.3%	63.0%	61.8%
筹资活动现金	1257	399	1794	619	净负债比率(%)	0.00%	5.25%	21.11	21.65
短期借款	0	343	1758	606	流动比率	1.55	1.57	1.49	1.52
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.54	1.56	1.48	1.51
普通股增加	199	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1196	0	0	0	总资产周转率	1.72	1.54	1.39	1.29
其他筹资现金	-139	57	36	13	应收账款周转率	3	3	3	2
现金净增加额	1588	976	2135	1399	应付账款周转率	3.00	2.74	2.65	2.61

数据来源：华泰联合证券研究所

**华泰联合证券评级标准：**

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

**股票评级**

买入 股价超越基准 20%以上

增持 股价超越基准 10%-20%

中性 股价相对基准波动在±10% 之间

减持 股价弱于基准 10%-20%

卖出 股价弱于基准 20%以上

**行业评级**

增持 行业股票指数超越基准

中性 行业股票指数基本与基准持平

减持 行业股票指数明显弱于基准

**深圳**

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码：518048

电 话：86 755 8249 3932

传 真：86 755 8249 2062

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**上海**

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码：200120

电 话：86 21 5010 6028

传 真：86 21 6849 8501

电子邮件：lzrd@mail.hthsc.com.cn

**免责申明**

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，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，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供投资建议。