



实精特民
用深色族

分析师：徐永超

执业证书编号：S0050510120021

Tel: 010-59355747

Email: xuyc@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

建筑建材

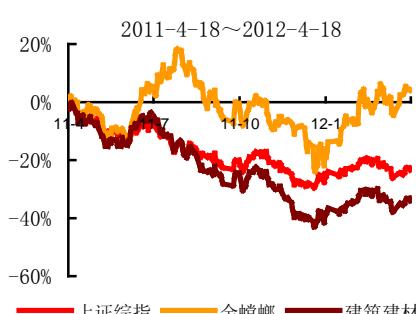
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	未评级
目标价格：	52元

市场数据

市价(元)	42.65
上市的流通A股(亿股)	4.39
总股本(亿股)	5.18
52周股价最高最低(元)	29.75-49.0
上证指数/深证成指	2334.98/9839.92
2011年股息率	0.00%

52周相对市场表现



相关研究

金螳螂(002081.SZ)

内外兼修，持续高增长

投资要点

- 1、业绩延续高增长。11年公司实现营业收入101.45亿元，同比增长53%；净利润7.33亿元，同比增长89%；每股收益1.41元；分配预案为10转5派2元含税。12年1季度营业收入、净利润分别同比增长41%、72%；每股收益0.39元。11年公司毛利率略提升0.18个百分点，其中设计业务提升4.15个百分点；期间费用率下降1.05个百分点，其中销售、管理费用率分别下滑0.48、0.57个百分点；综合所得税率降至18%。
- 2、内涵式增长提升盈利能力：(1)全年引进设计师727名达到，打造多个专业设计团队并设立国际酒店设计事务所，设计能力进一步增强；(2)全面推行产品装饰化、ERP系统，提高管理效率及管理质量，成本控制能力进一步提升。(2)积极推进建筑大客户战略，战略客户及规模大幅上升，从源头上节省营销费用；同时优质客户具有较强的支付能力，并加强应收账款管理，11年经营性现金流5.3亿元。
- 3、产能扩张、营销网络建设推动外延式增长：前期定向增发资金用于工厂化、运营中心、营销网络建设等。工厂化项目有助于突破产能瓶颈，提升接单能力及订单实施能力，并降低成本；新设8个分公司达到36个；在保持公共建筑、酒店装饰领域竞争力的同时，积极推进建筑文化产业项目。
- 4、预计公司12-14年EPS分别为2.13元、3.01元、4.11元，对应12年动态PE20倍，维持增持评级。
- 5、风险提示：应收账款风险、订单推迟。

公司财务数据及预测

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	10145.22	13977.41	18819.75	24491.70
增长率(%)	52.80	37.77	34.64	30.14
归属于母公司的净利润(百万元)	732.78	1105.04	1557.73	2128.37
增长率(%)	88.54	50.80	40.97	36.63
毛利率(%)	17.05	17.15	17.27	17.38
净资产收益率(%)	23.55	26.21	26.98	26.93
EPS(元)	1.52	2.13	3.01	4.11
P/E(倍)	30.16	20.00	14.19	10.39
P/B(倍)	7.10	5.24	3.83	2.80

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产				
现金及等价物	7,104	8,482	10,787	13,636
应收帐款类	2,441	3,136	4,294	6,017
存货	4,384	4,990	6,047	7,082
其它流动资产类	51	62	75	88
	4,612	5,285	6,418	7,532
非流动资产	600	850	1,085	1,209
长期股权投资	10	11	12	13
非营业投资	5	5	5	5
固定资产及其他	512	737	942	1,035
递延所得税资产	74	97	126	156
资产总计	7,704	9,332	11,872	14,846
流动负债	4,579	5,014	5,907	6,752
短期借款	-	-	-	-
应付帐款类	3,657	3,884	4,439	4,904
预收账款	372	395	478	560
其它流动负债类	549	735	990	1,288
非流动负债	3	90	180	180
长期借款	-	90	180	180
其它非流动负债	3	-	-	-
负债合计	4,581	5,104	6,087	6,932
少数股东权益	12	12	12	12
归属于母公司所有者权益	3,112	4,217	5,774	7,903
负债和股东权益	7,704	9,332	11,872	14,846

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	10,145	13,977	18,820	24,492
营业成本	8,415	11,580	15,570	20,236
营业税金及附加	344	466	619	793
营业费用	136	185	245	314
管理费用	175	227	287	349
财务费用	-9	11	14	-
资产减值损失	184	210	254	298
公允价值变动收益	-	-	-	-
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	902	1,300	1,833	2,504
营业外收入	0	-	-	-
营业外支出	0	-	-	-
利润总额	902	1,300	1,833	2,504
所得税	162	195	275	376
净利润	740	1,105	1,558	2,128
少数股东损益	7	-	-	-
归属母公司净利润	733	1,105	1,558	2,128
EBITDA	1,109	1,595	2,193	2,907
摊薄 EPS (元)	1.41	2.13	3.01	4.11

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.80%	37.77%	34.64%	30.14%
营业利润	64.30%	44.09%	40.97%	36.63%
归属母公司净利润	88.55%	50.80%	40.97%	36.63%
获利能力				
毛利率	17.05%	17.15%	17.27%	17.38%
净利率	7.22%	7.91%	8.28%	8.69%
ROE	23.55%	26.21%	26.98%	26.93%
偿债能力				
资产负债率	59.47%	54.70%	51.27%	46.69%
流动比率	1.55	1.69	1.83	2.02
速动比率	1.52	1.65	1.78	1.97
营运能力				
总资产周转率	1.72	1.64	1.78	1.83
应收账款周转率	2.95	2.98	3.41	3.73
应付帐款周转率	3.05	3.17	3.87	4.48
摊薄每股指标(元)				
每股收益	1.41	2.13	3.01	4.11
每股经营现金流	0.98	1.77	2.67	3.71
每股净资产	6.00	8.14	11.14	15.25
估值比率				
P/E	30.16	20.00	14.19	10.39
P/B	7.10	5.24	3.83	2.80

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流				
净利润	507	916	1,382	1,922
折旧和摊销	740	1,105	1,558	2,128
财物费用	34	75	94	107
投资收益	-9	11	14	-
营运资本变动	740	-458	-508	-579
资产减值准备	34	210	254	298
公允价值变动损失	740	-300	-300	-200
投资活动现金流	-69	-300	-300	-200
资本支出	-70	-300	-300	-200
其它	1	0	0	0
融资活动现金流	1,150	79	77	0
权益性融资	1,140	0	-	0
负债净变化	-	90	90	-
财务费用	9	-11	-14	-
现金净增加额	1,588	695	1,159	1,722

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

徐永超：建筑建材行业分析师。工学学士、经济学硕士，2007年毕业于南京大学商学院。实业和证券研究双重背景：4年建筑行业从业经验，任职于中国中铁，从事工程管理、经营预算等工作；4年证券行业研究经验，先后在天相投顾、民族证券从事行业研究工作，善于从投资和基本面两个角度挖掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	说 明
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。