

中航证券金融研究所 吴伟
 证券执业证书号: S0640511030001
 电话: 0755-83688511
 邮箱: mwu0330@gmail.com

股市有风险 入市须谨慎

省内住宅销售复苏超预期，公司业绩增长持续

——金螳螂（002081）跟踪研究报告

行业分类：建筑装饰

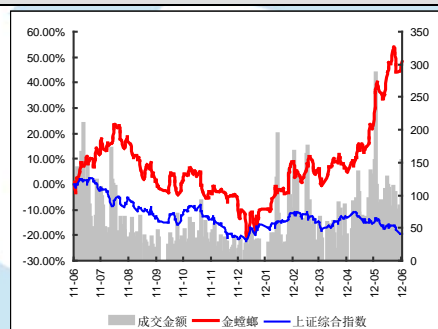
2012 年 6 月 27 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	44.1
当前股价（12.06.27）	38.67

基础数据

上证指数	2216.93
总股本（亿）	7.77
流通 A 股（亿）	6.59
流通 B 股（亿）	0
流通 A 股市值（亿）	254
每股净资产（元）	6.39
ROE（2011）	45.3%
资产负债率	53.03%
动态市盈率	26
市净率	7.3

近一年行业指数与上证综指走势对比



资料来源：wind

- **江苏省地区住宅销售回暖，酒店业投资有望继续增长。**江苏省内市场仍然是公司的主要市场，随着流动性放松，5-6 月份，江苏省主要城市住宅销量快速回升，苏州、南京周平均销量接近 07 和 09 年销量，回升幅度居主要城市首位。随着住宅销售回升，与住宅销售密切相关的酒店业投资有望继续增长。江苏省内住宅装修和酒店装修市场超预期恢复，下半年将提升公司 2012 年业绩水平。
- **商业及写字楼投资仍保持较快速度增长。**由于住宅开发业的调控及住宅价格处于高位面临下调风险，住宅开发商正积极转型，部分企业转向做高周转刚性需求产品；部分企业转型以城市综合体为主要产品，通过服务提高产品附加值，以实现差异化竞争。2012 年 5 月份住宅投资额累计同比增长 13.6%，而写字楼和商业营业用房投资额累计同比增长分别达到 44.7% 和 31.6%，速度远远大于住宅投资额增长速度。写字楼和商业营业用房装饰市场仍将保持快速增长，公司凭借自身的竞争优势，仍有望从中获得较大的市场份额。
- **多方筹集资金、铁路投资重新启动，但恢复速度较慢。**铁道部负债率是铁路投资保持快速增长的主要制约因素，中央可以通过让地方政府和民间资金参与投资建设而降低铁道部负债压力，从而可以保证投资的继续推进。5 月份铁路固定资产投资达到 284 亿元，环比增长 6.6%，同比下降 34%，下降幅度较 1-4 月份大幅减少 10 个百分点。随着铁道部投资的逐渐恢复，相关高铁站点装修市场萎缩幅度将减少，从而降低对公司业绩的冲击。
- **资金实力进一步增强：**公司债发行已经获得证监会批准，公司资金实力进一步增强，2-3 年内公司业绩增速将摆脱资金的限制。
- **风险因素：**地产市场复苏导致国家调控政策重新加强，经济下滑导致酒店投资建设减速。
- **业绩预测与投资建议：**尽管铁路投资重启速度较慢，由于省内住宅销售回升速度超出预期和商业及写字楼市场酒店业投资仍保持快速增长，我们仍然维持公司未来三年的业绩预测不变，未来三年每股收益预计分别为 1.47 元、1.98 元和 2.5 元，公司 3-5 年预计收入增速在 30%-45% 之间，按照 2012 年 30 倍动态市盈率，公司合理价值为 44.1 元，我们维持公司买入评级。

联系人：吴伟 联系人电话：0755 83688511
 邮箱：mwu0330@gmail.com

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

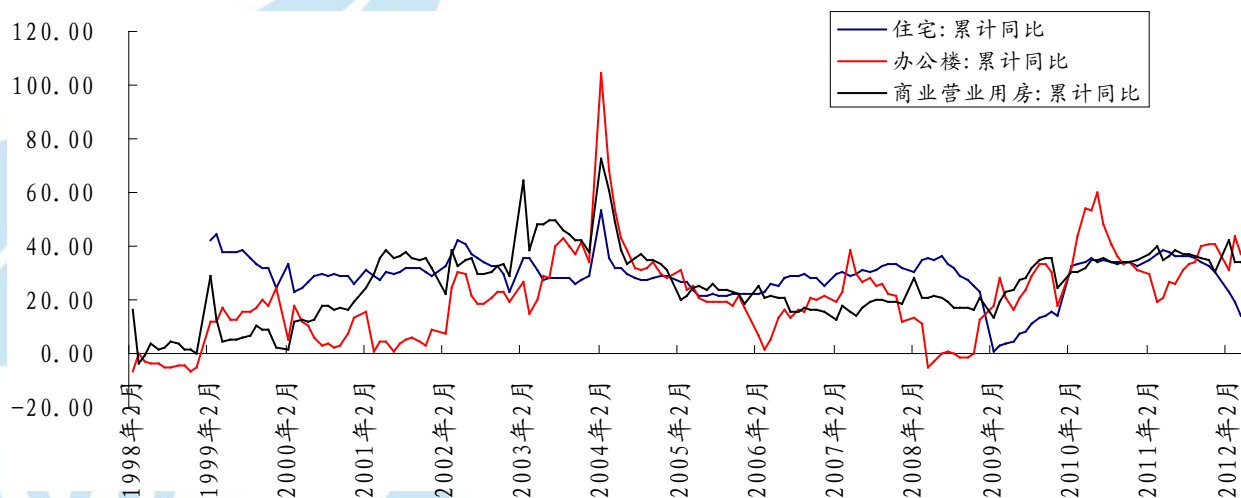
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

表格 1：江浙城市住宅销量大幅回升

					周均值（万平方米）				
	0617-0623	环比	同比	同 08 年均值比	08 年	07 年	09 年	10 年	11 年
北京	37.47	32%	63%	76%	21.3	35.8	39.0	21	18.07
上海	36.4	10%	-2%	24%	29.4	53.3	50.2	30	25.2
深圳	8.32	-21%	-16%	8%	7.7	5.7	12.4	6	5.18
杭州	28.99	4%	199%	458%	5.2		13.8	12.15	7.91
广州	18.99	-11%	24%	90%	10.0		21.0	17	14.91
南京	15.45	-17%	163%	90%	8.1	17.7	18.3	11	8.05
苏州	36.4	16%	277%	393%	7.4	13.7	17.7	10	11.57
宁波	9.09	46%	53%	9%	8.3	14.8	15.7	7	5.94
天津	18.25	4%	0%	90%	9.6	18.1	25.5	19	16.91
成都	16.06	5%	48%	26%	12.8		28.3	15.91	12.29
重庆	181.26	24%	67%	667%	23.6	36.2	46.4	43	28.58
武汉	38.76	2%	14%	195%	13.1	20.5	28.3	28	18.41
长沙	20.87	10%	-9%	32%	15.8	18.8	34.5	29	15.94

数据来源：中航证券金融研究所，CRIC

表格 2：办公楼和商业营业用房投资累计同比保持快速增长


数据来源：中航证券金融研究所，wind

图表 1 公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	7105	9205	12457	16984	营业收入	10145	13668	19062	24607
现金	2441	2932	3730	5698	营业成本	8415	11295	15800	20555
应收账款	4163	5671	7870	10175	营业税金及附加	344	451	629	812
其他应收款	120	199	277	346	营业费用	136	191	276	348
预付账款	108	93	133	178	管理费用	175	232	324	394
存货	51	80	111	142	财务费用	-9	-38	-47	-66
其他流动资产	222	230	337	445	资产减值损失	184	183	254	258
非流动资产	600	1071	1790	1680	公允价值变动收益	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	387	1627	1519	营业利润	902	1353	1825	2306
无形资产	78	77	76	74	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	99	598	77	77	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	7705	10276	14247	18663	利润总额	902	1353	1825	2306
流动负债	4579	6102	8522	10978	所得税	162	203	274	346
短期借款	0	0	0	0	净利润	740	1150	1552	1960
应付账款	3583	4588	6521	8439	少数股东损益	7	11	14	18
其他流动负债	996	1514	2000	2539	归属母公司净利润	733	1139	1537	1942
非流动负债	3	4	4	4	EBITDA	927	1342	1847	2350
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.41	1.47	1.98	2.50
其他非流动负债	3	4	4	4					
负债合计	4581	6106	8525	10981	主要财务比率				
少数股东权益	12	23	37	55	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	518	777	777	777	成长能力				
资本公积	1378	1118	1118	1118	营业收入	52.8%	34.7%	39.5%	29.1%
留存收益	1216	2251	3789	5731	营业利润	64.3%	49.9%	34.9%	26.3%
归属母公司股东权益	3112	4147	5684	7627	归属于母公司净利润	88.5%	55.5%	34.9%	26.3%
负债和股东权益	7705	10276	14247	18663	获利能力				
					毛利率 (%)	17.1%	17.4%	17.1%	16.5%
现金流量表					净利率 (%)	7.2%	8.3%	8.1%	7.9%
单位: 百万元					ROE (%)	23.5%	27.5%	27.0%	25.5%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC (%)	123.1%	96.8%	79.4%	100.4%
经营活动现金流	554	1056	1541	1902	偿债能力				
净利润	740	1150	1552	1960	资产负债率 (%)	59.5%	59.4%	59.8%	58.8%
折旧摊销	34	27	68	110	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-9	-38	-47	-66	流动比率	1.55	1.51	1.46	1.55
投资损失	-1	0	0	0	速动比率	1.54	1.50	1.45	1.53
营运资金变动	-384	-270	-286	-361	营运能力				
其他经营现金流	175	187	253	258	总资产周转率	1.72	1.52	1.55	1.50
投资活动现金流	-223	-499	-789	-0	应收账款周转率	3	3	3	2
资本支出	118	500	790	0	应付账款周转率	3.00	2.76	2.84	2.75
长期投资	-117	0	-0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-223	2	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.94	1.47	1.98	2.50
筹资活动现金流	1257	-66	47	66	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.71	1.36	1.98	2.45
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.00	5.33	7.31	9.81
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	199	259	0	0	P/E	34.00	21.87	16.21	12.83
资本公积增加	1196	-259	0	0	P/B	8.01	6.01	4.38	3.27
其他筹资现金流	-139	-66	47	66	EV/EBITDA	24	17	12	10
现金净增加额	1588	491	798	1968					

数据来源: 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

吴伟，SAC 执业证书号：S0640511030001，清华大学会计系毕业，2009 年 1 月加入中航证券金融研究所，从事房地产行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保持于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。