

金螳螂 (002081) 2012 年中报点评

业绩维持高速增长

增持 (维持)

盈利预测与估值

2012 年 8 月 16 日

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	10145.2	13696.1	17804.9	22790.2
同比 (%)	52.8%	35.0%	30.0%	28.0%
净利润 (百万元)	732.8	1093.0	1425.1	1851.8
同比 (%)	88.5%	49.2%	30.4%	29.9%
毛利率 (%)	17.1%	17.1%	17.0%	17.0%
ROE (%)	23.5%	27.9%	28.9%	29.5%
每股收益 (元)	1.41	1.41	1.83	2.38
P/E	29.2	29.4	22.5	17.3
P/B	6.85	8.21	6.50	5.12

投资要点：

- **公司业绩继续保持快速增长。**报告期内，公司实现营业收入 51.74 亿元，比上年同期增长 38.1%；实现营业利润 4.98 亿元，比上年同期增长 48.6%；实现归属母公司的净利润 4.15 亿元，比上年同期增长 70.8%；摊薄后每股收益 0.53 元。公司上半年业绩在 2011 年高增长的基础上仍延续快速增长态势，体现公司品牌及行业龙头优势。
- **盈利能力继续稳步提升。**报告期内，公司主营业务毛利率 16.85%，高于上年同期的 16.77%，环比也高于一季度的 16.05%，保持了良好的稳步上升趋势。报告期内公司净利率为 8.04%，高于上年同期的 6.67%，保持了一季度高于上年同期的趋势。随着公司省外业务规模效应进一步显现，毛利率快速提高，以及公司产业链进一步完善，我们预计公司净利率有继续提升空间。
- **期间费用率的持续下降是净利率提升的直接因素。**报告期内，公司三项费用率由上年同期的 3.83% 下降至 2.99%，近 5 年中报公司三项费用率分别为 2.99%、3.83%、5.38%、6.60%、6.84%，期间费用率的持续下降也是衡量公司优秀管理能力的直观指标。此外，所得税优惠也是影响公司净利率的一个重要因素。
- **非公开增发助力公司制品产业化，进一步发挥规模优势。**公司成功完成非公开增发事项，募集资金约 13 亿元，大幅改善公司资金状况，募投项目围绕装饰原材料工厂化生产、公司管理水平提升、开拓城市景观和住宅精装修业务三大主题展开，依靠装饰产业链横向及纵向拓展公司业务，加速公司零部件制品产业化进程，将有效助力公司销售规模及盈利能力的提升，进一步发挥其行业领先优势。
- **盈利预测与投资建议。**我们维持对公司的盈利预测，预计最新股本摊薄后公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.41、1.84 和 2.39 元，对应市盈率为 29.4、22.4、17.3 倍，鉴于公司经营继续良好的势头，中报披露信息有限，暂维持公司“增持”评级。
- **风险：**1、未来酒店等商业地产领域投资下滑的风险；2、公司募投项目进展低于预期；3、公司可能出现的施工质量或事故问题。

邓咸锋

S0600511010014

0512-62938650

dengxf@gjq.com.cn

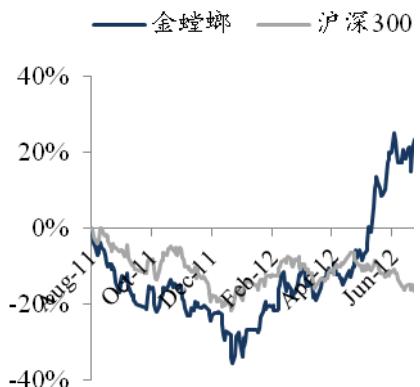
联系人

李雅娜

021-63122950

liyn@gjq.com.cn

股价走势



市场数据

2012 年 8 月 15 日

收盘价 (元)	41.30
一年最低价/最高价	29.75 / 48.60
市净率	9.38
流通A股市值(百万元)	27214.4

基础数据

每股净资产 (元)	4.40
资产负债率 (%)	57.7
总股本 (百万股)	777.37
流通A股 (百万股)	658.94

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	7105.4	9014.6	11395.6	14712.2	营业收入	10145.2	13696.1	17804.9	22790.2
现金	2440.9	3016.5	3727.2	5064.2	营业成本	8415.3	11360.9	14778.0	18915.9
应收账款	4163.1	5243.5	6612.1	8209.5	营业税金及附加	343.6	465.7	605.4	774.9
其它应收款	120.2	162.3	211.0	270.1	营业费用	136.0	183.5	233.8	293.3
预付账款	107.7	221.3	365.6	552.6	管理费用	175.0	224.5	283.1	351.5
存货	51.1	70.8	91.0	117.2	财务费用	-9.4	-15.6	-19.2	-25.0
其他	222.3	300.2	388.8	498.6	资产减值损失	183.6	119.2	150.4	175.3
非流动资产	600.0	969.6	1232.8	1231.5	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	14.4	14.4	14.4	14.4	投资净收益	1.2	2.2	0.0	0.0
固定资产	433.5	814.2	1083.6	1091.0	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	78.4	70.6	62.7	54.9	营业利润	902.2	1360.1	1773.4	2304.4
其他	73.7	70.4	72.1	71.3	营业外收入	0.4	0.0	0.0	0.0
资产总计	7705.4	9984.2	12628.5	15943.7	营业外支出	0.5	0.0	0.0	0.0
流动负债	4578.8	6070.6	7688.3	9669.5	利润总额	902.1	1360.1	1773.4	2304.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	所得税	162.4	244.8	319.2	414.8
应付账款	3582.8	4824.5	6212.8	7872.9	净利润	739.8	1115.3	1454.2	1889.6
其他	996.0	1246.1	1475.5	1796.6	少数股东损益	7.0	22.3	29.1	37.8
					归属母公司净利润				
非流动负债	2.6	2.5	2.4	2.3	利润	732.8	1093.0	1425.1	1851.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	921.5	1384.6	1813.8	2363.2
其他	2.6	2.5	2.4	2.3	EPS (元)	1.41	1.41	1.83	2.38
负债合计	4581.3	6073.1	7690.7	9671.9					
少数股东权益	12.3	34.6	63.7	101.5	重要财务指标				
股本	518.2	777.4	777.4	777.4	主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积	1377.6	1118.0	1118.0	1118.0	营业收入	10145.2	13696.1	17804.9	22790.2
留存收益	1215.9	1981.0	2978.6	4274.9	同比(%)	52.8%	35.0%	30.0%	28.0%
归属母公司股东权 益	3111.7	3876.4	4874.0	6170.3	归属母公司净利润	732.8	1093.0	1425.1	1851.8
负债和股东权益	7705.4	9984.2	12628.5	15943.7	同比(%)	88.5%	49.2%	30.4%	29.9%
					毛利率(%)	17.1%	17.1%	17.0%	17.0%
					ROE(%)	23.5%	27.9%	28.9%	29.5%
现金流量表					净利率(%)	7.2%	8.0%	8.0%	8.1%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E					
经营活动现金流	554.1	1298.0	1440.8	1951.2	资产负债率(%)	59.5%	60.8%	60.9%	60.7%
投资活动现金流	-223.1	-409.7	-321.7	-83.6	每股收益(元)	1.41	1.41	1.83	2.38
筹资活动现金流	1256.7	-312.7	-408.4	-530.5	P/E	29.2	29.4	22.5	17.3
现金净增加额	1587.7	575.6	710.7	1337.0	P/B	6.85	8.21	6.50	5.12

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需征得东吴证券研究所同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：(0512) 62938663
公司网址：<http://www.gsjq.com.cn>