

金螳螂 (002081.SZ) 装修装饰行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

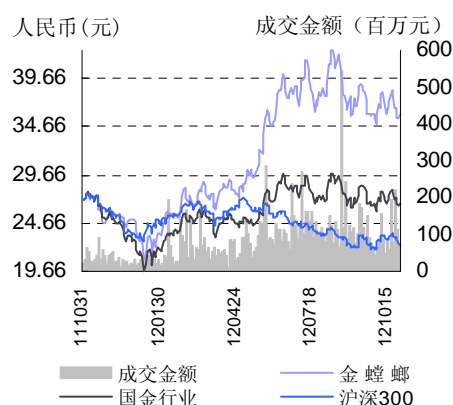
市价 (人民币): 36.04 元

成长之巅

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

| | |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 667.81 |
| 总市值(百万元) | 280.16 |
| 年内股价最高最低(元) | 42.62/20.81 |
| 沪深 300 指数 | 2235.85 |
| 中小板指数 | 4774.15 |



公司基本情况 (人民币)

| 项 目 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 1.218 | 1.414 | 1.493 | 2.155 | 2.886 |
| 每股净资产(元) | 3.78 | 6.00 | 5.30 | 7.11 | 9.86 |
| 每股经营性现金流(元) | 1.06 | 1.07 | 2.21 | 2.71 | 3.64 |
| 市盈率(倍) | 56.49 | 24.96 | 23.98 | 16.61 | 12.40 |
| 行业优化市盈率(倍) | 61.25 | 45.51 | 45.51 | 45.51 | 45.51 |
| 净利润增长率(%) | 93.73% | 88.55% | 58.37% | 44.37% | 33.92% |
| 净资产收益率(%) | 32.20% | 23.55% | 28.19% | 30.32% | 29.26% |
| 总股本(百万股) | 319.19 | 518.25 | 777.37 | 777.37 | 777.37 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 30 日, 金螳螂发布 2012 三季度报告: 公司实现营业收入 87.83 亿元, 比上年同期增长 36.55%, 实现归属于上市公司股东净利润 7.08 亿元, 比上年同期增长 62.35%, 按期末股本摊薄后每股收益 0.91 元。
- 公司预计 2012 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 50%-60%。

报告期经营概况

- **收入、净利润保持较快增长:** 1、报告期内, 公司实现营业收入 87.83 亿元, 比上年同期增长 36.55%。2、实现归属于上市公司股东净利润 7.08 亿元, 比上年同期增长 62.35%, 收入及利润增速保持较快增长。3、公司及全资子公司去年被认定为高新技术企业, 税率调整发生在年末, 如果剔除税率不同的影响, 报告期内公司利润总额增长 42.23%。
- **毛利率、净利率保持在高位:** 1、报告期内, 公司毛利率为 16.91%, 与去年同期基本持平, 公司净利率为 8.06%, 比上年同期增长 1.16 个百分点。2、公司期间费用率为 2.73%, 比上年同期下降 0.68 个百分点。3、公司资产减值损失占营业收入比重大幅上涨, 为 1.27%, 同比增加 0.4 个百分点。
- **公司收现比同比降低, 经营性现金流净额转正:** 报告期内, 公司应收账款随着收入上升继续增长, 公司收现比指标同比来看有所降低, 但公司经营性现金流净额却由负转正, 有助于缓解公司资金面上的压力。

成长之巅

- 作为装饰行业领军企业, 公司已经向市场充分证明了优秀装饰公司的成长性, 在经济下行过程中, 公司订单、收入均保持了较快增长速度, 在较强管控能力的组织下, 公司净利率水平也在稳步攀升, 目前时点, 量价上考虑, 公司已处“成长之巅”。
- 四季度到明年上半年, 装饰行业后周期性与成长性博弈将更加激烈, 面对基建、地产投资下滑, 公司未来订单增速将受到一定程度上制约, 体量变大后的成长性将面临更大考验。

孙鹏

联系人
(8621)60753921
sunp@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

投资建议

- 作为装饰行业领军企业，我们仍然看好公司未来发展，短期来看，在订单保证下，公司全年仍将保持较快增长，中长期来看，在体量逐步增大情况下，公司订单增速能否维持较快增速将面临考验，尤其是在目前经济下行过程中。已处“成长之巅”金螳螂能否继续高速增长，需要继续关注。
- 预计 2012-2014 年公司 EPS 分别为 1.49、2.16、2.87 元，分别对应 24、17、12 倍 PE，维持“增持”评级。

风险提示

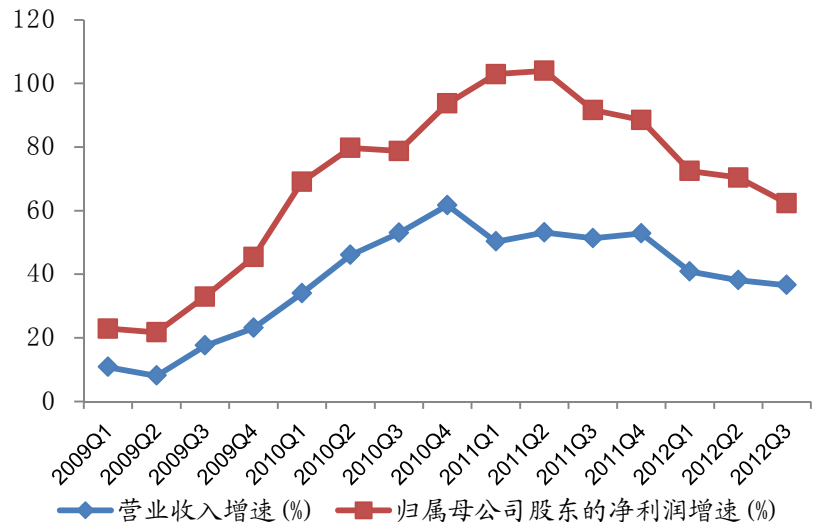
- 基建、地产投资增速低于预期

公司经营概况

收入、净利润保持较快增长

- 报告期内，公司实现营业收入 87.83 亿元，相比上年同期增长 36.55%，实现归属于上市公司股东净利润 7.08 亿元，相比上年同期增长 62.35%，收入及利润增速保持较快增长。
- 公司及全资子公司去年被认定为高新技术企业，税率调整发生在年末，如果剔除税率不同的影响，报告期内公司利润总额增长 42.23%。

图表1：公司收入、利润保持较快增长

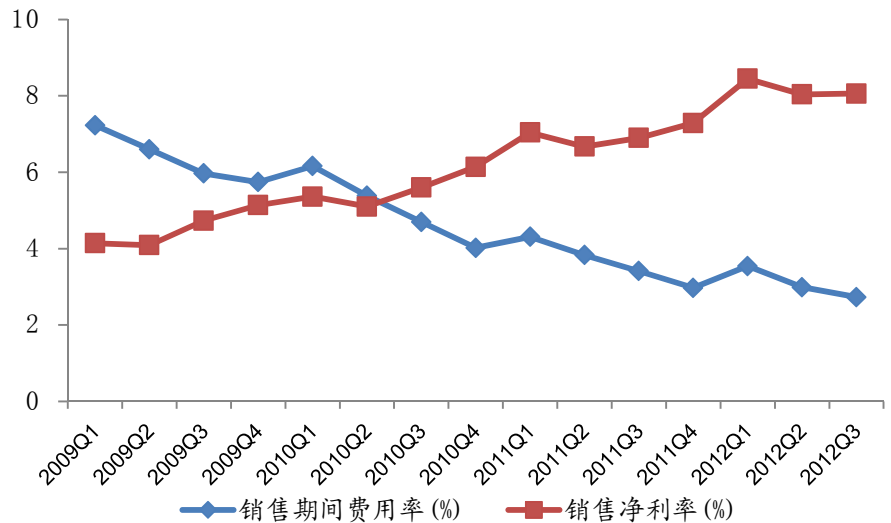


来源：公司公告 国金证券研究所

毛利率、净利率保持在高位

- 报告期内，公司毛利率为 16.91%，与去年同期基本持平，公司净利率为 8.06%，相比上年同期增长 1.16 个百分点。
- 报告期内，公司期间费用率为 2.73%，相比上年同期下降 0.68 个百分点。其中，销售费用率 1.36%，同比下降 0.17 个百分点，管理费用率 1.73%，同比下降 0.22 个百分点，财务费用率-0.37%，同比下降 0.29 个百分点。此外，公司资产减值损失占营业收入比重大幅上涨，为 1.27%，同比增加 0.4 个百分点。

图表2: 公司毛利率、净利率保持在高位

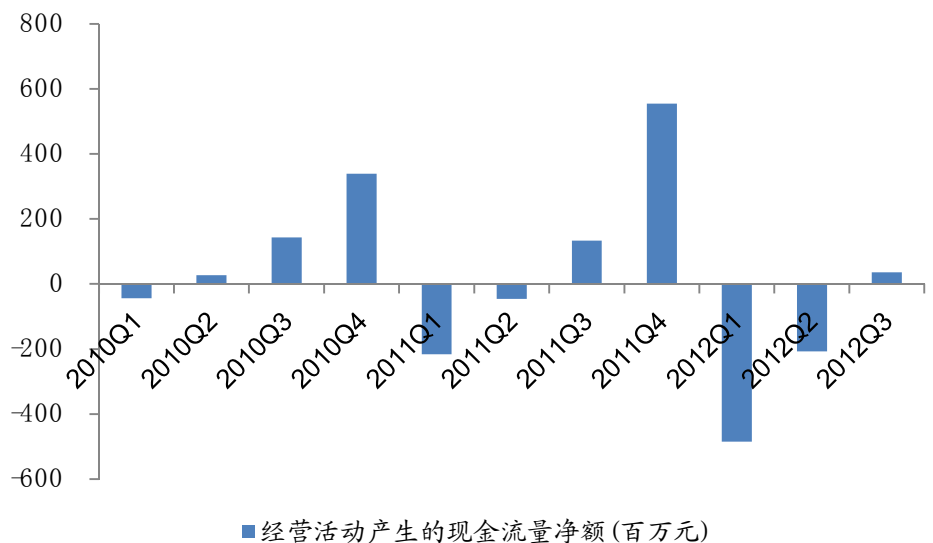


来源: 公司公告 国金证券研究所

公司收现比同比降低, 经营性现金流净额转正

- 报告期内, 公司应收账款随着收入上升继续增长, 公司收现比指标同比来看有所降低, 但公司经营性现金流净额却由负转正, 有助于缓解公司资金面上的压力。

图表3: 公司经营性现金流净额由负转正

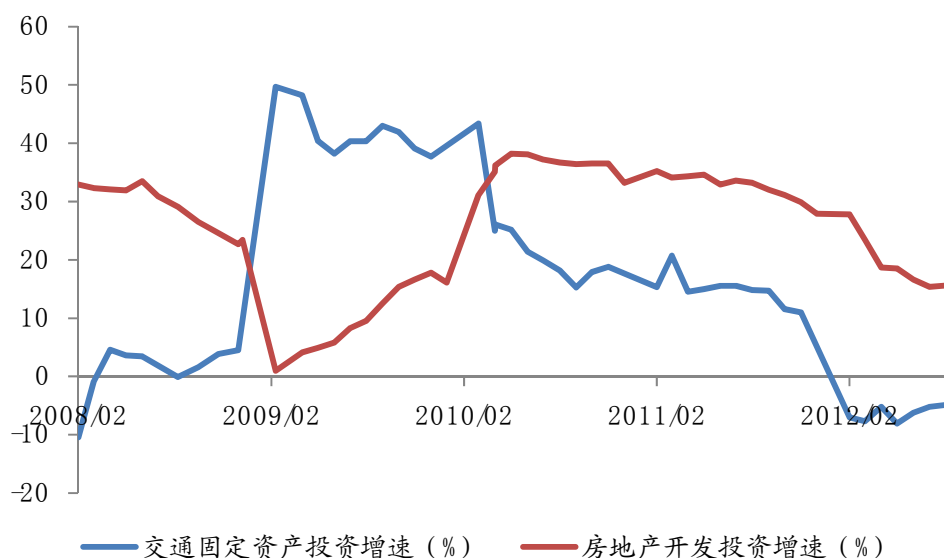


来源: 公司公告 国金证券研究所

成长之巅

- 作为装饰行业领军企业, 公司已经向市场充分证明了优秀装饰公司的成长性, 在经济下行过程中, 公司订单、收入均保持了较快增长速度, 在较强管控能力的组织下, 公司净利率水平也在稳步攀升, 目前时点, 量价上考虑, 公司已处“成长之巅”。
- 四季度到明年上半年, 装饰行业后周期性与成长性博弈将更加激烈, 面对基建、地产投资下滑, 公司未来订单增速将受到一定程度上制约, 体量变大后的成长性将面临更大考验。

图表4: 基建、固定资产投资长时间下滑



来源: 公司公告 国金证券研究所

投资建议

- 作为装饰行业领军企业, 我们仍然看好公司未来发展, 短期来看, 在订单保证下, 公司全年仍将保持较快增长, 中长期来看, 在体量逐步增大情况下, 公司订单增速能否维持较快增速将面临考验, 尤其是在目前经济下行过程中。已处“成长之巅”金螳螂能否继续高速增长, 需要继续关注。
- 预计 2012-2014 年公司 EPS 分别为 1.49、2.16、2.87 元, 分别对应 24、17、12 倍 PE, 维持“增持”评级。

风险提示

- 基建、地产投资增速低于预期

图表5：三张报表
损益表（人民币百万元）

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 主营业务收入 | 4,107 | 6,639 | 10,145 | 14,634 | 20,049 | 26,833 |
| 增长率 | | 61.7% | 52.8% | 44.2% | 37.0% | 33.8% |
| 主营业务成本 | -3,415 | -5,518 | -8,415 | -12,112 | -16,547 | -22,157 |
| % 销售收入 | 83.2% | 83.1% | 82.9% | 82.8% | 82.5% | 82.6% |
| 毛利 | 692 | 1,121 | 1,730 | 2,522 | 3,503 | 4,677 |
| % 销售收入 | 16.8% | 16.9% | 17.1% | 17.2% | 17.5% | 17.4% |
| 营业税金及附加 | -129 | -210 | -344 | -483 | -662 | -886 |
| % 销售收入 | 3.1% | 3.2% | 3.4% | 3.3% | 3.3% | 3.3% |
| 营业费用 | -116 | -121 | -136 | -198 | -261 | -349 |
| % 销售收入 | 2.8% | 1.8% | 1.3% | 1.4% | 1.3% | 1.3% |
| 管理费用 | -123 | -153 | -175 | -249 | -321 | -429 |
| % 销售收入 | 3.0% | 2.3% | 1.7% | 1.7% | 1.6% | 1.6% |
| 息税前利润 (EBIT) | 324 | 638 | 1,075 | 1,593 | 2,259 | 3,013 |
| % 销售收入 | 7.9% | 9.6% | 10.6% | 10.9% | 11.3% | 11.2% |
| 财务费用 | 4 | 6 | 9 | 13 | 18 | 24 |
| % 销售收入 | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% | -0.1% |
| 资产减值损失 | -42 | -98 | -184 | -231 | -275 | -340 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 2 | 1 | 2 | 5 | 10 |
| % 税前利润 | 0.2% | 0.4% | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 0.4% |
| 营业利润 | 286 | 549 | 902 | 1,377 | 2,008 | 2,707 |
| 营业利润率 | 7.0% | 8.3% | 8.9% | 9.4% | 10.0% | 10.1% |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 286 | 549 | 902 | 1,377 | 2,008 | 2,707 |
| 利润率 | 7.0% | 8.3% | 8.9% | 9.4% | 10.0% | 10.1% |
| 所得税 | -74 | -141 | -162 | -207 | -301 | -406 |
| 所得税率 | 26.1% | 25.7% | 18.0% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 净利润 | 211 | 408 | 740 | 1,171 | 1,707 | 2,301 |
| 少数股东损益 | 11 | 19 | 7 | 10 | 31 | 57 |
| 归属于母公司的净： | 201 | 389 | 733 | 1,161 | 1,675 | 2,244 |
| 净利率 | 4.9% | 5.9% | 7.2% | 7.9% | 8.4% | 8.4% |

现金流量表（人民币百万元）

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 211 | 408 | 740 | 1,171 | 1,707 | 2,301 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 61 | 127 | 217 | 272 | 344 | 441 |
| 非经营收益 | -15 | -33 | -18 | -21 | -6 | -10 |
| 营运资金变动 | 291 | -163 | -383 | 298 | 62 | 97 |
| 经营活动现金净流 | 548 | 339 | 556 | 1,720 | 2,108 | 2,829 |
| 资本开支 | -96 | -80 | -117 | -410 | -810 | -610 |
| 投资 | -169 | 71 | -117 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 5 | 8 | 11 | 2 | 5 | 10 |
| 投资活动现金净流 | -260 | -1 | -223 | -408 | -804 | -600 |
| 股权募资 | 28 | 0 | 1,323 | 0 | -166 | 0 |
| 债权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 其他 | -29 | -101 | -66 | 0 | -155 | -101 |
| 筹资活动现金净流 | -2 | -101 | 1,257 | 0 | -322 | -100 |
| 现金净流量 | 287 | 236 | 1,589 | 1,312 | 981 | 2,129 |

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 617 | 853 | 2,441 | 3,753 | 4,734 | 6,864 |
| 应收款项 | 1,492 | 2,586 | 4,504 | 4,861 | 6,471 | 8,491 |
| 存货 | 30 | 35 | 51 | 76 | 104 | 140 |
| 其他流动资产 | 132 | 29 | 109 | 159 | 217 | 290 |
| 流动资产 | 2,272 | 3,503 | 7,105 | 8,850 | 11,526 | 15,784 |
| % 总资产 | 82.3% | 86.3% | 92.2% | 90.0% | 87.0% | 87.6% |
| 长期投资 | 17 | 15 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 固定资产 | 363 | 396 | 433 | 793 | 1,525 | 2,025 |
| % 总资产 | 13.1% | 9.7% | 5.6% | 8.1% | 11.5% | 11.2% |
| 无形资产 | 67 | 80 | 78 | 87 | 96 | 105 |
| 非流动资产 | 489 | 557 | 600 | 985 | 1,725 | 2,234 |
| % 总资产 | 17.7% | 13.7% | 7.8% | 10.0% | 13.0% | 12.4% |
| 资产总计 | 2,761 | 4,061 | 7,705 | 9,834 | 13,251 | 18,018 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 1,596 | 2,480 | 4,043 | 4,762 | 6,509 | 8,715 |
| 其他流动负债 | 225 | 332 | 535 | 933 | 1,164 | 1,524 |
| 流动负债 | 1,821 | 2,812 | 4,579 | 5,695 | 7,673 | 10,239 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 其他长期负债 | 4 | 4 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 负债 | 1,825 | 2,817 | 4,581 | 5,695 | 7,673 | 10,240 |
| 普通股股东权益 | 902 | 1,207 | 3,112 | 4,117 | 5,525 | 7,668 |
| 少数股东权益 | 34 | 37 | 12 | 22 | 54 | 111 |
| 负债股东权益合计 | 2,761 | 4,061 | 7,705 | 9,834 | 13,251 | 18,018 |

比率分析

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.943 | 1.218 | 1.414 | 1.493 | 2.155 | 2.886 |
| 每股净资产 | 4.238 | 3.781 | 6.004 | 5.296 | 7.107 | 9.863 |
| 每股经营现金净流 | 2.577 | 1.061 | 1.073 | 2.213 | 2.711 | 3.640 |
| 每股股利 | 0.200 | 0.400 | 0.200 | 0.200 | 0.130 | 0.130 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 22.24% | 32.20% | 23.55% | 28.19% | 30.32% | 29.26% |
| 总资产收益率 | 7.27% | 9.57% | 9.51% | 11.80% | 12.64% | 12.45% |
| 投入资本收益率 | 25.47% | 37.98% | 28.20% | 32.71% | 34.43% | 32.92% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 23.04% | 61.67% | 52.80% | 44.24% | 37.01% | 33.84% |
| EBIT 增长率 | 52.37% | 97.21% | 68.41% | 48.16% | 41.83% | 33.35% |
| 净利润增长率 | 45.00% | 93.73% | 88.55% | 58.37% | 44.37% | 33.92% |
| 总资产增长率 | 39.77% | 47.07% | 89.76% | 27.63% | 34.75% | 35.97% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 114.7 | 102.9 | 117.3 | 115.0 | 115.0 | 115.0 |
| 存货周转天数 | 2.9 | 2.2 | 1.9 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 应付账款周转天数 | 114.4 | 108.7 | 121.6 | 120.0 | 120.0 | 120.0 |
| 固定资产周转天数 | 31.6 | 20.2 | 14.8 | 14.3 | 18.3 | 16.4 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -65.98% | -68.60% | -78.13% | -90.67% | -84.87% | -88.23% |
| EBIT 利息保障倍数 | -88.0 | -99.5 | -114.9 | -124.3 | -128.6 | -125.7 |
| 资产负债率 | 66.12% | 69.37% | 59.46% | 57.91% | 57.90% | 56.83% |

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二个月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 1 | 2 | 4 | 19 | 35 |
| 增持 | 0 | 0 | 2 | 9 | 18 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.00 | 1.22 | 1.34 | 1.36 |

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

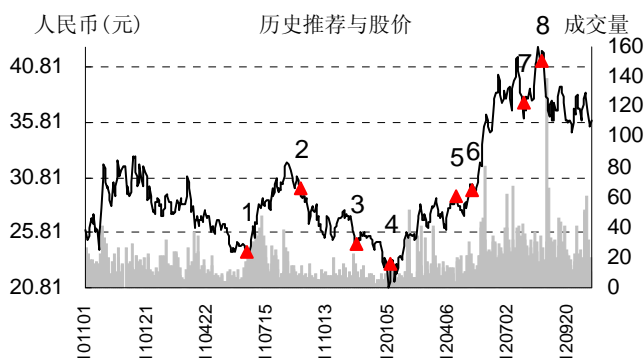
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|--------------|----|-------|-----|
| 1 2011-06-17 | 增持 | 24.02 | N/A |
| 2 2011-08-30 | 增持 | 29.83 | N/A |
| 3 2011-11-23 | 增持 | 24.77 | N/A |
| 4 2012-01-10 | 增持 | 23.04 | N/A |
| 5 2012-04-18 | 增持 | 29.15 | N/A |
| 6 2012-05-11 | 增持 | 29.60 | N/A |
| 7 2012-07-24 | 增持 | 37.55 | N/A |
| 8 2012-08-15 | 增持 | 41.30 | N/A |

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 20%；
中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B