



装饰龙头综合优势突出，信息化升级管理

2013年5月31日

推荐/维持

金螳螂

调研简报

——金螳螂（002081）调研简报

赵军胜	建筑建材分析师	执业证书编号：S1480512070003
	010-6655 4088	邮箱：zhaojs@dxzq.net.cn

事件：

近日调研了金螳螂，和董秘等就公司的经营发展问题进行了交流。

我们对于公司的观点如下：

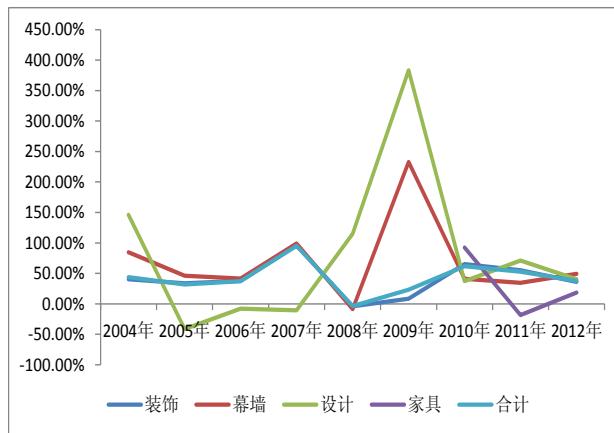
一、在手订单充沛保证业绩增长

公司2012年年末在手订单93亿元，预计1-5月新签订单接近100亿，全年达到230亿是大概率事件。公司订单施工期一般在一年以内，据此计算估计公司2013年净利润增长速度将达到40%，订单充沛保证2013年业绩增长的确定性。

二、品牌等综合优势突出，中标率高

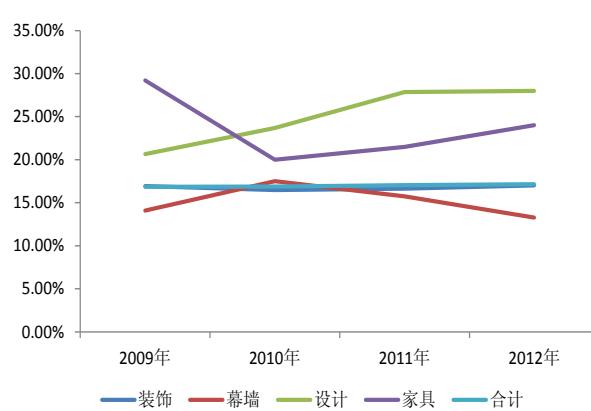
公司是国内建筑装饰行业的龙头企业，在行业品牌、质量技术优势突出。公司连续10年获得中国建筑装饰百强企业第一名，累计获得46项鲁班奖、141项全国建筑工程装饰奖。拥有行业内最大的设计师团队，人员约3361人。公司的品牌优势在项目投标中形成无形优势，中标率较高，保持在30%-40%。在建筑装饰这个大行业中，尽享行业巨大需求空间。

图1：金螳螂各项业务增速历年变化



资料来源：公司公告，东兴证券

图2：金螳螂各项业务毛利率变化图



资料来源：公司公告，东兴证券

三、激励机制保证订单质量，降风险提升内在成长力

公司重视签订项目的回款情况，将订单项目的现金回款情况和营销人员薪资挂钩，占比高达60-70%。这保

证了公司现收比水平较高，显现公司的回款情况较好。随着公司项目总规模越来越大，小项目施工效率较低，为保证施工效率，公司倾向拿单体规模较大的项目，回款和单个项目规模成为公司拿新单的目标和要求。这些有利于公司毛利率的提升和现金流的改善。公司应收账款中长期限的很少，这也保证公司现收比会得到进一步改善，降低了坏账问题带来的风险，同时也能够保证公司有着自生的自我内在成长能力。

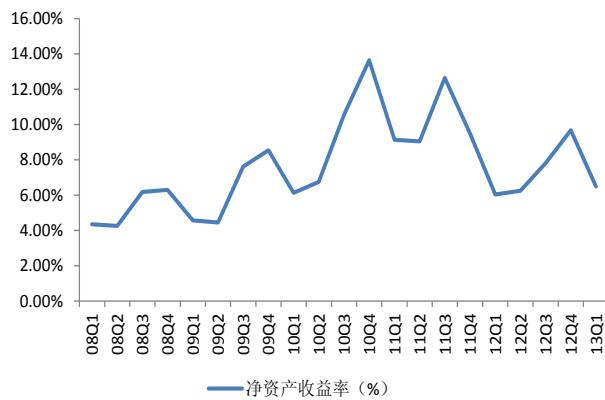
四、多维度提升管理的核心竞争力，打破瓶颈制约

公司将自己成熟完善的 50/80 管理体系信息化，积极建设 ERP 系统和 BI 系统等，该信息系统能够实时反馈项目总体指标情况，同时对于异常的指标有提示报警功能，不但能够让管理层及时发现问题，同时还可以向下查询，得到是哪些项目造成的报警提示。另外还可以对供应商的生产情况实时监控、运输情况 GPS 定位跟踪，以防范供应链上存在的风险。使得管理效率得到较高地提升，管理风险控制更加及时。BI 系统对管理中的风险进行预警和跟踪监控，使得公司的大规模项目管理能力增强，打破管理水平对于规模扩大的瓶颈制约。该系统目前已投入试运营。

五、收购 HBA 和控股辽宁金螳螂幕墙提升设计品质和拓展东北市场

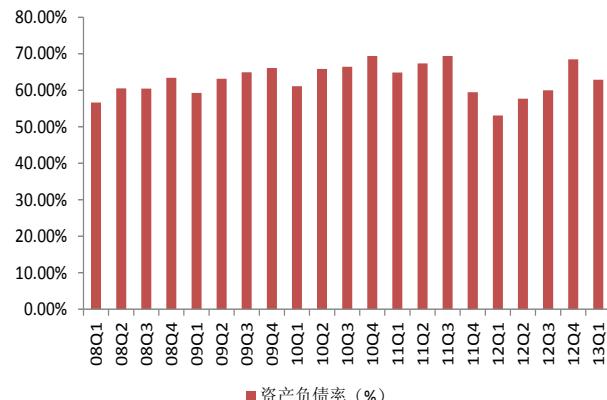
公司新签设计订单占比约为 40%。收购的 HBA 子公司业务 60-70% 在国内，主要是为了提升国内高端市场设计能力和施工能力，国内市场发展空间要大于国外市场，但也为走出去做准备。同时收购辽宁金螳螂幕墙 60% 的股权，快速拓展东北市场。

图 3：金螳螂单季度 ROE 变化



资料来源：公司公告，东兴证券

图 4：金螳螂资产负债率



资料来源：公司公告，东兴证券

六、盈利预测和投资评级

预计公司 2013-2015 年的每股收益为 1.31 元、1.79 元和 2.42 元，以收盘价 32.03 元计算。对应的动态 PE 为 25、18 和 13 倍，考虑到公司龙头地位带来的综合优势、管理水平的提升、订单质量的提升以及业绩的确定性，给予公司“推荐”的投资评级。

七、风险提示：管理水平提升速度和规模扩张速度匹配不确定性的风险

表 1：金螳螂财务预测简表

百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	13,941.62	19,009.54	25,064.54	32,903.17
(+/-)%	37.42%	36.35%	31.85%	31.27%
经营利润 (EBIT)	1,283.27	1,867.25	2,558.32	3,459.58
(+/-)%	43.72%	45.51%	37.01%	35.23%
净利润	1,111.43	1,537.59	2,098.39	2,834.67
(+/-)%	51.67%	38.34%	36.47%	35.09%
每股净收益 (元)	1.430	1.310	1.788	2.415
市盈率	22	24	18	13

利润表(百万元)	2011A	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	增长率%
营业收入	10,145.22	13,941.62	19,009.54	36.35%	25,064.54	31.85%	32,903.17	31.27%
营业成本	8,415.33	11,550.72	15,733.91	36.22%	20,739.56	31.81%	27,218.06	31.24%
营业费用	136.03	163.54	222.41	36.00%	293.26	31.85%	384.97	31.27%
管理费用	175.03	218.49	300.35	37.46%	396.02	31.85%	519.87	31.27%
财务费用	(9.36)	(42.44)	26.64	N/A	47.41	77.95%	68.62	44.74%
投资收益	1.22	2.15	2.20	2.41%	2.20	0.00%	2.20	0.00%
营业利润	902.23	1,325.71	1,840.61	38.84%	2,510.91	36.42%	3,390.96	35.05%
利润总额	902.15	1,322.99	1,837.81	38.91%	2,508.11	36.47%	3,388.16	35.09%
所得税	162.35	207.36	294.05	41.81%	401.30	36.47%	542.11	35.09%
净利润	739.79	1,115.63	1,543.76	38.38%	2,106.81	36.47%	2,846.05	35.09%
归属母公司所有者的 净利润	732.78	1,111.43	1,537.59	38.34%	2,098.39	36.47%	2,834.67	35.09%
NOPLAT	732.19	1,082.13	1,568.49	44.94%	2,148.99	37.01%	2,906.04	35.23%
资产负债表(百万元)	2011A	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	增长率%
货币资金	2,440.90	3,805.37	7,082.65	86.12%	9,343.50	31.92%	12,367.52	32.37%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	4,163.15	7,542.30	7,291.33	-3.33%	9,613.80	31.85%	12,620.39	31.27%
预付款项	107.70	113.56	121.42	6.93%	131.79	8.54%	145.40	10.33%
存货	51.13	63.99	99.15	54.95%	125.01	26.08%	149.14	19.31%
流动资产合计	7,105.37	12,033.59	15,229.74	26.56%	20,050.34	31.65%	26,378.98	31.56%
非流动资产	600.00	1,316.51	1,489.89	13.17%	1,668.27	11.97%	1,853.13	11.08%
资产总计	7,705.37	13,350.10	16,719.62	25.24%	21,718.60	29.90%	28,232.11	29.99%
短期借款	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应付帐款	3,582.75	6,138.20	6,897.06	12.36%	9,091.31	31.81%	11,931.20	31.24%
预收款项	372.17	535.03	725.12	35.53%	975.77	34.57%	1,304.80	33.72%
流动负债合计	4,578.77	7,927.33	8,920.23	12.53%	11,411.36	27.93%	14,666.20	28.52%
非流动负债	2.56	1,209.17	1,674.14	38.45%	2,139.14	27.78%	2,604.14	21.74%
少数股东权益	12.34	69.44	75.62	8.89%	84.04	11.14%	95.43	13.55%
母公司股东权益	3,111.71	4,144.16	6,073.77	46.56%	8,172.16	34.55%	11,006.83	34.69%
净营运资本	2,526.61	4,106.26	6,309.51	53.66%	8,638.97	36.92%	11,712.78	35.58%
投入资本 IC	668.76	1,574.80	697.89	-55.68%	1,008.85	44.56%	1,295.88	28.45%
现金流量表(百万元)	2011A	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	增长率%
净利润	739.79	1,115.63	1,543.76	38.38%	2,106.81	36.47%	2,846.05	35.09%
折旧摊销	33.78	40.03	1.40	-96.49%	71.62	4999.30%	85.13	18.87%
净营运资金增加	1,835.58	1,579.66	2,203.25	39.48%	2,329.46	5.73%	3,073.81	31.95%
经营活动产生现金流	554.11	774.50	2,969.77	283.44%	2,425.03	-18.34%	3,217.82	32.69%

投资活动产生现金流	(223.12)	(466.49)	(522.49)	N/A	(581.77)	N/A	(590.17)	N/A
融资活动产生现金流	1,256.67	823.11	830.00	0.84%	417.59	-49.69%	396.38	-5.08%
现金净增(减)	1,587.67	1,131.12	3,277.28	189.74%	2,260.85	-31.01%	3,024.03	33.76%

分析师简介

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士研究生，2008 年进入证券行业，多年的行业研究经验，2011 年加盟东兴证券，从事建筑建材行业研究。

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。