

金螳螂 (002081)
强烈推荐
行业：装修装饰

13 年年报点评：龙头依然强势

事件：公司发布 13 年年报，全年实现营收 184.14 亿元(+32.1%)，归属净利润 15.64 亿元(+40.7%)，EPS 为 1.33 元，拟每 10 股转增 5 股派 2 元现金(含税)。其中公司四季度单季实现营收 67.87 亿元(+31.6%)，归属净利润 5.55 亿元(+37.3%)，EPS0.47 元。公司年报表现基本符合我们之前预期。

投资要点：

◆ **公司业绩增长的“量”、“质”兼备。**公司 13 年经营情况仍然强势，每个季度都保持着 30% 的营收增长，三项费用率仅 3.2%，仍然维持低位；随着毛利率稳步增长至 17.8%，公司业绩增速也持续快于收入增速。公司四季度回款质量较好，单季实现经营现金流净流入 10.83 亿元(全年 10 亿元)，虽然应收账款/营业收入比例上升至 60%，但收现比也上升至 0.8，我们测算公司经营垫付资金仍然在 10 亿元左右，资金占用比例在行业处于最小水平。综合来看公司在保持高增长基础上，资产质量仍然在可控范围之内。

◆ **负面因素不改公司成长本质。**(1) 行业角度：装饰作为地产链的后端，市场一直担心行业也会出现订单、收入增速逐渐下滑甚至负增长的情况，尤其目前商业地产和酒店的投资情况并不算好。但我们认为新型城镇化仍会推进，“大行业小公司”逻辑仍然成立，装饰上市公司有望在文化建筑、医疗旅游地产等细分领域突破，成长空间依然具备。(2) 公司角度：老板被抓对公司经营影响较小，从公司超 40% 的 13 年新签订单增速，今年一季度 35-55% 的业绩预增来看，市场担忧的一些负面因素对公司的影响远比实际情况激烈。

◆ **优异资金、管理实力是公司持续作为行业龙头的重要原因。**我们认为公司在业内具有绝对的领军地位在于公司有惊人的资金使用效率、对上下游高议价能力以及突出的管理能力，ROE(27.8%)远超同行即是例证。公司作为垫资的装饰行业中唯一持续经营现金流为正的企业，我们测算未来两年保持 30% 收入增长应是游刃有余。加之持续管理创新，实现经营全过程信息化、标准化流程管理，横向比较成长将最为稳健。

◆ **公司仍有闪转腾挪空间。**近期装饰上市公司转型需求迫切，触网、切入智能家居等概念此起彼伏，一方面显示行业上市公司自身对于市值管理、业绩持续成长的强烈诉求，另一方面也表明装饰公司横纵向拓展均有较大空间。作为行业龙头，资金、品牌、技术、渠道优势兼具，我们认为公司完全有理由顺势而上，探索行业新的转型方向，寻求新的利润增长点。

◆ **维持公司“强烈推荐”投资评级。**我们预计公司 2014-2015 年 EPS 为 1.84 元和 2.43 元。对应 PE 为 10.1 和 7.7。考虑到公司今年业绩高增长的确定性，中长期创新转型的预期，目前股价具备较高的安全边际，仍然维持公司“强烈推荐”的投资评级，目标价 23.92 元。

◆ **风险提示：**商业地产景气下滑超预期、实际控制人风险

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	18414	23442	29727	36131
收入同比(%)	32%	27%	27%	22%
归属母公司净利润	1564	2167	2852	3576
净利润同比(%)	41%	39%	32%	25%
毛利率(%)	17.8%	18.0%	18.2%	18.4%
ROE(%)	28.2%	28.1%	27.6%	26.2%
每股收益(元)	1.33	1.84	2.43	3.04
P/E	14.05	10.14	7.70	6.14
P/B	3.96	2.85	2.13	1.61
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中国中投证券研究总部

作者
署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：王博

S0960112100026

0755-82026754

wangbo3@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 23.92

当前股价： 18.70

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,175
流通股本(百万股)	1,102
总市值(亿元)	220
流通市值(亿元)	206
成交量(百万股)	0.00
成交额(百万元)	0.00

股价表现

相关报告

《金螳螂-13 年业绩高增长符合预期，订单、现金流保障公司中长期依然强劲成长》 2014-01-16

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产				
现金	3598	5243	7429	10235
应收账款	11074	13942	17584	21371
其它应收款	273	338	455	585
预付账款	149	192	243	295
存货	84	106	134	162
其他	1079	1502	1623	1745
非流动资产				
长期投资	63	65	65	65
固定资产	567	775	892	960
无形资产	93	91	90	88
其他	873	717	639	601
资产总计	17853	22972	29153	36107
流动负债				
短期借款	15	0	0	0
应付账款	8866	11532	14589	17686
其他	2208	2478	2951	3423
非流动负债				
长期借款	427	427	427	427
其他	718	718	718	718
负债合计	12234	15154	18685	22254
少数股东权益	76	104	139	182
股本	1175	1175	1175	1175
资本公积	746	746	746	746
留存收益	3631	5798	8414	11755
归属母公司股东权益	5543	7713	10329	13670
负债和股东权益	17853	22972	29153	36107

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	18414	23442	29727	36131
营业成本	15145	19219	24315	29477
营业税金及附加	524	668	847	1030
营业费用	226	293	372	452
管理费用	355	445	535	650
财务费用	8	-148	-228	-331
资产减值损失	327	400	490	580
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	36	50	60	60
营业利润	1866	2614	3456	4333
营业外收入	21	2	3	3
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1885	2614	3456	4334
所得税	297	418	570	715
净利润	1588	2196	2886	3619
少数股东损益	24	29	35	43
归属母公司净利润	1564	2167	2852	3576
EBITDA	1937	2517	3293	4078
EPS (元)	1.33	1.84	2.43	3.04

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	32.1%	27.3%	26.8%	21.5%
营业利润	40.7%	40.1%	32.2%	25.4%
归属于母公司净利润	40.7%	38.6%	31.6%	25.4%
获利能力				
毛利率	17.8%	18.0%	18.2%	18.4%
净利率	8.5%	9.2%	9.6%	9.9%
ROE	28.2%	28.1%	27.6%	26.2%
ROIC	53.8%	60.0%	69.0%	74.7%
偿债能力				
资产负债率	68.5%	66.0%	64.1%	61.6%
净负债比率	3.74%	2.82%	2.28%	1.92%
流动比率	1.47	1.52	1.57	1.63
速动比率	1.46	1.51	1.56	1.62
营运能力				
总资产周转率	1.18	1.15	1.14	1.11
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.02	1.88	1.86	1.83
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.84	2.43	3.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.34	1.89	2.33
每股净资产(最新摊薄)	4.72	6.57	8.79	11.64
估值比率				
P/E	14.05	10.14	7.70	6.14
P/B	3.96	2.85	2.13	1.61
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期 报告标题

2014-01-16 《金螳螂-13 年业绩高增长符合预期，订单、现金流保障公司中长期依然强劲成长》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,7年证券行业从业经验。
王博,中投证券研究总部建筑行业研究员。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦
16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434