

定增 40 亿剑指供应链金融，家装电商快速放量在即

核心观点：

- 公司 6 月 16 日公布 40.5 亿元非公开发行股票预案，其中 30 亿元投向供应链金融。拟向崇鑫投资、金螳螂资管计划（员工持股）、新华人寿、平安养老险、六禾镇岳、西藏瑞华、乐源财富、国兴民和、自然人路雷共 9 名特定对象以不低于 28.52 元的价格非公开发行不超过 1.431 亿股，募集资金不超过 40.5 亿元，用于装饰产业供应链金融服务项目（30 亿元）和补充流动资金（10.5 亿元）。如果本次发行按发行数量上限 1.431 亿股计算，发行完成后，大股东朱兴良合计持股比例将下降至 45.06%，仍处于相对控股地位。
- 供应链金融服务项目主要为解决供应商融资难题，打通融资闭环，在降低风险同时快速做大规模。公司供应商超过一万家，且多为中小微企业，年采购额超过 100 亿元。多数供应商由于规模体量较小，资金有限、信用级别低、风险控制能力弱、财务不够透明等问题，长期存在融资困难或资金成本过高的问题。供应商资金紧张容易导致其停工或延期交付材料，将影响公司开展装饰装修工程进度。公司在风险可控的前提下解决其供应商融资难问题，能创造双赢局面。供应商获得宝贵的可控成本资金，公司保证装修进度不受供应商影响，同时由于提供了资金，也能锁定供应商的原材料成本优势。
- 定增为家装 e 站加盟商提供资金支持，我们判断家装电商下半年接单快速放量。金螳螂电商城市分站数量已经突破 400 家，基本覆盖了全国地级以上城市。和供应商类似，城市分站的加盟商基本都是小微企业，其前期在业务发展中也需要自筹资金用于家装 e 站体验中心的建设和业务的开展，需要相应的资金支持。公司的装饰产业供应链金融服务项目将加快家装电商业务的开展。随着家装 e 站 36 个中心仓相继建成，我们判断下半年公司家装业务接单量有望快速放量。
- 补充流动资金有助于公司快速扩大业务承接规模。建筑装饰行业的特点是轻资产，建筑装饰企业对固定资产依赖较小，业务发展更多是依赖流动资金的投入。2014 年公司应收账款占流动资产的比重为 75.8%，行业平均值为 59.94%。此外，2014 年公司资产负债率高达 68.44%，远高于 52.75% 的行业平均水平。补充流动资金后，公司的资本实力得到增强，业务规模可以进一步扩大，抗风险能力和持续融资能力将显著增强，并有利于公司未来通过各种融资渠道获取较低成本的资金，扩大业务规模，增强公司的整体竞争力。
- 风险提示：家装业务进展低于预期，定增进度低于预期。
- 盈利预测与估值：我们预测公司 15/16/17 年 EPS 分别为 1.23/1.39/1.54 元，我们给予公司 15 年 35-40 倍的估值，目标价 43.1-49.2 元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	18414	20689	23821	26847	29736
增长率 YoY%	32.1	12.4	15.1	12.7	10.8
净利润(百万)	1564	1877	2169	2451	2717
增长率 YoY%	40.7	20.1	15.5	13.0	10.8
EPS (元)	0.89	1.07	1.23	1.39	1.54
PE	37	30	26	23	21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部；注：股价为 2015 年 6 月 16 日股价

金螳螂 (002081.SZ)

推荐 评级

合理估值区间：43-49 元

分析师

鲍荣富

☎: 021-68097609

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050003

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

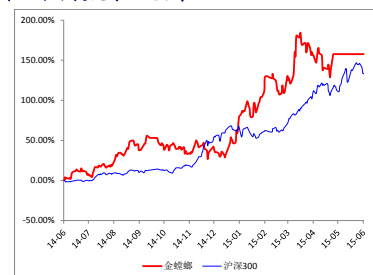
执业证书编号：S0130515050001

市场数据

时间 2015.06.16

A 股收盘价(元)	32.43
A 股一年内最高价(元)	35.9
A 股一年内最低价(元)	12.69
上证指数	4887.43
市净率	9.33
总股本(万股)	167893.95
实际流通 A 股(万股)	167893.95
限售的流通 A 股(万股)	8326.63
流通 A 股市值(亿元)	544.48

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	18,414	20,689	23,821	26,847	29,736	货币资金	3,598	1,983	5,955	6,712	7,434
营业成本	15,145	16,875	19,391	21,854	24,205	存货	84	107	122	138	153
毛利率	17.8%	18.4%	18.6%	18.6%	18.6%	应收账款	11,074	14,843	17,090	19,261	21,334
营业税金及附加	524	556	640	721	799	其他流动资产	1,501	2,649	2,377	2,509	2,634
营业费用	226	237	262	295	327	流动资产	16,257	19,581	25,545	28,619	31,554
营业费用率	1.23%	1.15%	1.10%	1.10%	1.10%	固定资产	567	975	1,023	1,054	1,082
管理费用	355	411	453	510	565	长期股权投资	63	0	0	0	0
管理费用率	1.93%	1.99%	1.90%	1.90%	1.90%	无形资产	93	91	177	172	167
财务费用	8	19	17	22	24	其他长期资产	873	1,060	1,132	1,225	1,332
财务费用率	0.05%	0.09%	0.07%	0.08%	0.08%	非流动资产	1,596	2,127	2,332	2,451	2,581
投资收益	36	76	0	0	0	资产总计	17,853	21,708	27,877	31,070	34,135
营业利润	1,866	2,234	2,584	2,922	3,241	短期借款	15	20	2,882	2,260	1,380
营业利润率	10.13%	10.80%	10.85%	10.88%	10.90%	应付账款	8,866	10,738	12,338	13,906	15,402
营业外收入	21	21	21	21	21	其他流动负债	2,208	2,889	2,867	3,147	3,413
营业外支出	2	6	6	6	6	流动负债	11,089	13,647	18,087	19,313	20,195
利润总额	1,885	2,250	2,599	2,937	3,255	长期负债	427	31	0	0	0
所得税	297	351	406	459	508	其他长期负债	718	704	0	0	0
所得税率	15.8%	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%	非流动性负债	1,145	735	0	0	0
少数股东损益	24	21	24	27	30	负债合计	12,234	14,382	18,087	19,313	20,195
归母净利润	1,564	1,877	2,169	2,451	2,717	股本	1,175	1,762	1,762	1,762	1,762
净利率	8.49%	9.07%	9.11%	9.13%	9.14%	资本公积	746	159	129	129	129
EPS (元)	0.89	1.07	1.23	1.39	1.54	股东权益合计	5,552	7,194	8,899	10,860	13,033
						少数股东权益	76	149	173	201	231
						负债权益总计	17,853	21,708	27,877	31,070	34,135
现金流量表 (百万元)											
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	1,564	1,877	2,169	2,451	2,717	增长率 (%)					
少数股东权益	24	21	24	27	30	营业收入	32.08	12.35	15.14	12.70	10.76
折旧和摊销	62	83	55	86	85	营业利润	40.74	19.76	15.64	13.09	10.90
营运资金变动	-927	-2,701	-447	-506	-489	净利润	40.68	20.06	15.54	13.00	10.84
其他	277	374	37	25	27	利润率 (%)					
经营现金流	1,000	-346	1,838	2,084	2,370	毛利率	17.75	18.43	18.60	18.60	18.60
资本支出	-242	-233	-156	-95	-100	EBIT Margin	11.76	12.61	12.91	12.91	12.91
投资收益	38	1	0	0	0	EBITDA Margin	12.10	13.02	13.14	13.23	13.20
资产变卖	35	29	-49	-51	-54	净利率	8.49	9.07	9.11	9.13	9.14
其他	-804	-802	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	-973	-1,004	-205	-146	-154	净资产收益率	28.16	29.46	26.95	24.81	22.74
发行股票	296	10	-30	0	0	总资产收益率	8.80	9.54	8.81	8.37	8.39
负债变化	-237	-279	2,819	-668	-927	其他 (%)					
股息支出	0	0	-434	-490	-543	资产负债率	68.53	66.25	64.88	62.16	59.16
其他	-286	0	-17	-22	-24	所得税率	15.76	15.62	15.62	15.62	15.62
融资现金流	-227	-269	2,339	-1,181	-1,494	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
现金及等价物	-199	-1,619	3,972	757	722						

资料来源:wind, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）、中国中冶（01618.HK）、

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、普邦园林（002663.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn