

金螳螂 (002081)

推荐

行业：装修装饰

与“中国电建”全资子公司合资成立建筑装饰公司点评

公告摘要：8 日晚间公司发布公告，拟与“中国电建 (601669.SH)”全资子公司成立合资装饰工程公司。公司与“中电建集团”各自以现金出资 1000 万元，新成立公司拟命名为“中电建金螳螂建筑装饰工程有限公司，双方占比各 50%。

合资公司设董事会，成员五名，中电建提名 3 名，金螳螂提名 2 名，董事长为中电建提名董事。设总经理一名兼任法人代表，由金螳螂委任。财务总监由中电建提名。

公告点评：

✧ **强强联合，互利互惠，帮助公司锁定未来业务。**中国电建是实力雄厚的总包企业，在大型工程的招投标上有较强的实力，尤其是水利水电相关工程上有较好的行业口碑。对于中国电建来说可以以较低成本变现自身总包议价能力，是双赢的业务模式。而与中国电建的战略合作可以帮助公司锁定一部分未来业务，在行业景气度下行的背景下维持稳定的营收来源。通过成立合资公司的方式使原本传统装饰行业的“甲方”与“乙方”变为了具有共同利益的同一方，更加紧密的将“土建”与“装饰”连接了起来，减少了内耗，提升了效率。未来类似的强强联合有望继续发生，为金螳螂拓展新的业务增量。

✧ **中国电建招投标项目质量一般较好，有助于提升未来公司的总体回款质量。**中国电建的工程承包项目多为大型基础建设项目，付款方质量较好。随着合作的不断深入，类似合资模式带来营收的不断增长，公司整体回款质量有望进一步提升。

✧ **风险提示：**注意业绩不达预期的风险，以及应收账款的回款风险

主要财务指标

| 单位：百万元 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 20688.60 | 20584.00 | 22069.06 | 23662.56 |
| 收入同比(%) | 12.35% | -0.51% | 7.21% | 7.22% |
| 归属母公司净利润 | 1877.26 | 1799.97 | 2057.54 | 2262.38 |
| 净利润同比(%) | 20.06% | -4.12% | 14.31% | 9.96% |
| 毛利率(%) | 18.43% | 17.70% | 17.71% | 17.74% |
| ROE(%) | 26.16% | 20.45% | 18.95% | 17.24% |
| 每股收益(元) | 1.07 | 1.02 | 1.17 | 1.28 |
| P/E | 13.95 | 14.55 | 12.73 | 11.57 |
| P/B | 3.65 | 2.98 | 2.41 | 2.00 |
| EV/EBITDA | 10.80 | 12.17 | 11.22 | 10.33 |

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：焦俊

S0960115030023

0755-82023444

jiaojun@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16.11

当前股价： 13.15

评级调整： 维持

基本资料

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,762 |
| 流通股本(百万股) | 1,679 |
| 总市值(亿元) | 232 |
| 流通市值(亿元) | 221 |
| 成交量(百万股) | 14.82 |
| 成交额(百万元) | 193.83 |

股价表现



相关报告

《家装+互联网》系列专题之一：强者恒强，寒冬里的一缕阳光》9.18

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 19581 | 21345 | 24286 | 27509 |
| 现金 | 1983 | 7283 | 8330 | 9701 |
| 应收账款 | 14843 | 12425 | 14074 | 15601 |
| 其它应收款 | 356 | 316 | 348 | 381 |
| 预付账款 | 128 | 154 | 160 | 165 |
| 存货 | 107 | 107 | 115 | 123 |
| 其他 | 2165 | 1060 | 1260 | 1538 |
| 非流动资产 | 2127 | 2036 | 1971 | 1889 |
| 长期投资 | 0 | 3 | 1 | 2 |
| 固定资产 | 975 | 936 | 879 | 813 |
| 无形资产 | 91 | 80 | 68 | 57 |
| 其他 | 1060 | 1016 | 1021 | 1017 |
| 资产总计 | 21708 | 23381 | 26257 | 29398 |
| 流动负债 | 13647 | 13696 | 14515 | 15394 |
| 短期借款 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 应付账款 | 10738 | 10780 | 11555 | 12386 |
| 其他 | 2889 | 2896 | 2940 | 2987 |
| 非流动负债 | 735 | 735 | 735 | 735 |
| 长期借款 | 31 | 31 | 31 | 31 |
| 其他 | 704 | 704 | 704 | 704 |
| 负债合计 | 14382 | 14431 | 15250 | 16128 |
| 少数股东权益 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 股本 | 1762 | 1762 | 1762 | 1762 |
| 资本公积 | 159 | 159 | 159 | 159 |
| 留存收益 | 5273 | 6880 | 8937 | 11200 |
| 归属母公司股东权益 | 7177 | 8801 | 10858 | 13121 |
| 负债和股东权益 | 21708 | 23381 | 26257 | 29398 |

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | -346 | 5189 | 680 | 928 |
| 净利润 | 1898 | 1800 | 2058 | 2262 |
| 折旧摊销 | 83 | 91 | 93 | 93 |
| 财务费用 | 19 | -153 | -285 | -335 |
| 投资损失 | -76 | -95 | -100 | -110 |
| 营运资金变动 | -2649 | 3451 | -1089 | -987 |
| 其它 | 379 | 95 | 3 | 4 |
| 投资活动现金流 | -1004 | 133 | 83 | 108 |
| 资本支出 | 234 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -802 | 6 | -3 | -0 |
| 其他 | -1572 | 140 | 80 | 108 |
| 筹资活动现金流 | -269 | -23 | 284 | 335 |
| 短期借款 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -396 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 587 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -587 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 123 | -23 | 284 | 335 |
| 现金净增加额 | -1624 | 5300 | 1047 | 1371 |

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 20689 | 20584 | 22069 | 23663 |
| 营业成本 | 16875 | 16942 | 18160 | 19466 |
| 营业税金及附加 | 556 | 553 | 593 | 636 |
| 营业费用 | 237 | 298 | 320 | 343 |
| 管理费用 | 411 | 504 | 541 | 580 |
| 财务费用 | 19 | -153 | -285 | -335 |
| 资产减值损失 | 432 | 400 | 400 | 400 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 76 | 95 | 100 | 110 |
| 营业利润 | 2234 | 2135 | 2440 | 2683 |
| 营业外收入 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 2250 | 2135 | 2440 | 2683 |
| 所得税 | 351 | 335 | 383 | 420 |
| 净利润 | 1898 | 1800 | 2058 | 2262 |
| 少数股东损益 | 21 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1877 | 1800 | 2058 | 2262 |
| EBITDA | 2337 | 2072 | 2248 | 2441 |
| EPS (元) | 1.07 | 1.02 | 1.17 | 1.28 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 12.4% | -0.5% | 7.2% | 7.2% |
| 营业利润 | 19.8% | -4.5% | 14.3% | 9.9% |
| 归属于母公司净利润 | 20.1% | -4.1% | 14.3% | 10.0% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 18.4% | 17.7% | 17.7% | 17.7% |
| ROE | 26.2% | 20.5% | 18.9% | 17.2% |
| ROIC | 31.7% | 70.8% | 53.7% | 46.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 66.3% | 61.7% | 58.1% | 54.9% |
| 净负债比率 | 3.44% | 3.42% | 3.24% | 3.06% |
| 流动比率 | 1.43 | 1.56 | 1.67 | 1.79 |
| 速动比率 | 1.43 | 1.55 | 1.67 | 1.78 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.05 | 0.91 | 0.89 | 0.85 |
| 应收账款周转率 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 应付账款周转率 | 1.72 | 1.57 | 1.63 | 1.63 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.07 | 1.02 | 1.17 | 1.28 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | -0.20 | 2.94 | 0.39 | 0.53 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.07 | 4.99 | 6.16 | 7.45 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 13.95 | 14.55 | 12.73 | 11.57 |
| P/B | 3.65 | 2.98 | 2.41 | 2.00 |
| EV/EBITDA | 11 | 12 | 11 | 10 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------|-----------------------------|
| 9.18 | 家装+互联网”系列专题之一：强者恒强，寒冬里的一缕阳光 |

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，10 年证券行业从业经验。
焦俊,中国中投证券研究总部建筑建材行业研究员，墨尔本大学金融硕士

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，旨在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 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 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 | 上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434 |