

业绩增速进一步收窄，静待家装和海外市场有所斩获

核心观点：

- **受行业景气度下滑影响，业绩增速明显放缓。**公司 2015 年前三季度实现营业收入 145.88 亿元，YOY+0.08%；归属上市公司股东净利润 13.35 亿元，YOY+1.45%；归属上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 12.87 亿元，YOY+2.57%。三季度单季收入和归属上市公司股东净利润 YOY 分别为-3.24%和-4.35%，显示出行业景气度的持续下滑。
- **保持较强盈利能力，费用率维持低位，现金流状况有所改善。**公司 2015 年前三季度毛利率 17.74%，较去年同期增加 0.09pct；净利率 9.08%，微降 0.06pct。期间费用率 3.80%，同比升高 0.38pct。费用率依然控制在较低水平，分项费用率变动幅度不大。2015 年前三季度收现比、付现比分别为 0.79/0.81，同比增长 0.01 和 0.01。前三季度经营性现金流净额为-7.82 亿元，较去年同期降低 8600 万元。三季度单季现金流有较大改善，经营活动现金净流入 1.34 亿元。
- **多管齐下，降低行业对公司的负面影响。**公司开展供应链金融，并拓展海外业务，以期维持公司稳定发展。1) 供应链金融：公司为客户提供金融服务，解决其融资难题，刺激公装业务需求，获得更多订单。基于对上游客户的充分了解，我们认为公司的供应链风险可控。同时，供应链金融业务盈利能力较强，有望成为公司新的利润增长点。2) 海外战略：公司拟以自有资金 3100 万美元，在塞班、柬埔寨投资设立公司。公司继在澳门、俄罗斯、中东等地开展业务后，进一步开拓海外市场。利用 HBA 在海外市场较好的口碑，公司海外业务的拓展较国内同行企业有一定的优势。
- **利用公装业务优势，自建家装 O2O 业务。**公司家装 O2O 业务一方面将吸收前期与家装 e 站合作过程中积累的宝贵经营，另一方面，充分发挥公司公装业务的优势，更加注重施工和服务的质量。我们相信公司家装业务将在未来 1-2 年有所收获。
- **风险因素：**宏观经济风险、房地产调控风险、家装业务进度低于预期风险。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 15/16/17 年 EPS 分别为 1.11/1.24/1.43 元，我们给予公司 15 年 20-25 倍的估值，合理估值区间 22-28 元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	18414	20689	22207	24676	28336
增长率 YoY%	32.1	12.4	7.34	11.12	14.83
净利润(百万)	1564	1877.26	1963.54	2181.93	2525.46
增长率 YoY%	40.7	20.1	4.60	11.12	15.74
EPS (元)	0.89	1.07	1.11	1.24	1.43
PE	17	14	14	12	11

资料来源：中国银河证券研究部；注：股价为 2015 年 10 月 30 日收盘价

金螳螂 (002081.SZ)

推荐 维持评级

合理估值区间：22-28 元

分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

黄骥

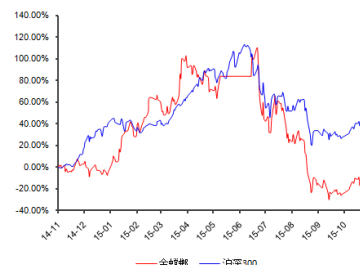
☎: 021-20252617

✉: huangji@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515100001

市场数据	时间 2015.10.30
A 股收盘价(元)	15.30
A 股一年内最高价(元)	37.12
A 股一年内最低价(元)	12.02
上证指数	3382.56
市净率	3.23
总股本(万股)	176220.58
实际流通 A 股(万股)	167890.29
限售的流通 A 股(万股)	8330.29
流通 A 股市值(亿元)	256.87

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

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	22,207	24,676	28,336	货币资金	3,598	1,983	5,552	6,169	7,084
营业成本	15,145	16,875	18,114	20,128	23,114	存货	84	107	114	127	146
毛利率	17.8%	18.4%	18.4%	18.4%	18.4%	应收账款	11,074	14,843	15,932	17,703	20,329
营业税金及附加	524	556	597	663	761	其他流动资产	1,501	2,649	2,308	2,415	2,574
营业费用	226	237	244	271	312	流动资产	16,257	19,581	23,906	26,414	30,133
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	422	469	538	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%	0.08%	0.09%	0.09%	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	26,238	28,865	32,714
营业利润	1,866	2,234	2,338	2,600	3,012	短期借款	15	20	2,396	1,771	1,347
营业利润率	10.13%	10.80%	10.53%	10.54%	10.63%	应付账款	8,866	10,738	11,526	12,808	14,708
营业外收入	21	21	21	21	21	其他流动负债	2,208	2,889	2,693	2,914	3,259
营业外支出	2	6	6	6	6	流动负债	11,089	13,647	16,615	17,493	19,313
利润总额	1,885	2,250	2,353	2,615	3,026	长期负债	427	31	0	0	0
所得税	297	351	368	408	473	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	22	24	28	负债合计	12,234	14,382	16,615	17,493	19,313
归母净利润	1,564	1,877	1,964	2,182	2,525	股本	1,175	1,762	1,762	1,762	1,762
净利率	8.49%	9.07%	8.84%	8.84%	8.91%	资本公积	746	159	129	129	129
EPS（元）	0.89	1.07	1.11	1.24	1.43	股东权益合计	5,552	7,194	8,735	10,480	12,501
						少数股东权益	76	149	171	195	224
						负债权益总计	17,853	21,708	27,877	26,238	28,865
现金流量表（百万元）											
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E						
净利润	1,564	1,877	1,964	2,182	2,525	主要财务指标					
少数股东权益	24	21	22	24	28	增长率（%）					
折旧和摊销	62	83	55	86	85	营业收入					
营运资金变动	-927	-2,701	-196	-423	-598	营业利润					
其他	277	374	36	25	28	净利润					
经营现金流	1,000	-346	1,880	1,894	2,069	利润率（%）					
资本支出	-242	-233	-156	-95	-100	毛利率					
投资收益	38	1	0	0	0	EBIT Margin					
资产变卖	35	29	-49	-51	-54	EBITDA Margin					
其他	-804	-802	0	0	0	净利率					
投资现金流	-973	-1,004	-205	-146	-154	回报率（%）					
发行股票	296	10	-30	0	0	净资产收益率					
负债变化	-237	-279	2,333	-672	-471	总资产收益率					
股息支出	0	0	-393	-436	-505	其他（%）					
其他	-286	0	-17	-22	-24	资产负债率					
融资现金流	-227	-269	1,893	-1,130	-1,000	所得税率					
现金及等价物	-199	-1,619	3,569	617	915	股利支付率					

资料来源：银河证券研究所

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。

周松、黄骥，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）

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）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.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