

金螳螂 (002081)
推荐
行业：装修装饰

四家线下体验店同时落地，暖风渐起

事件：苏州、上海、南京以及郑州“金螳螂*家”线下体验店同时开业。

点评：

✧ **线下执行能力+金螳螂品牌背书+借力苏宁供应链体系+“O2O+F2C”闭环=金螳螂*家。**前期供应链与苏宁合作解决中心仓问题，未来建材量变大再考虑自建。每年超过 100 亿公装集中采购，拥有议价优势（集团背书）。目前有三个价格区间“729-舒适家”、“1299-品质家”、1699-尊享家”。**关键点一：**一口价：快速报价（根据户型面积）、前置报价（施工前报价无增项）、整体报价（设计、施工、主材一价全包）。**关键点二：**两大闭环构成商业模式“O2O+F2C”。O2O，金螳螂电商将自建家装 O2O 平台和 IT 支持修通，包括三维在线设计软件等，并导入天猫等网络平台的流量，让客户实现线上咨询和下单，线下体验和服务，并最终把客户数据沉淀。F2C，工厂-中心仓-客户。去除中间商的成本。**关键点三：**四大保障：品牌保障、材料保障、服务保障、质量保障。**关键点四：**未来会嫁接更多资源、更多服务（如房产中介、物业管理、家政服务、家电清洗维修等）。

✧ **催化剂效应短期较强，保守估计明年四家直营门店贡献营收 10 亿左右。**根据金螳螂微信公众号宣传口径，开业首日的签约家数将近千户。考虑到饥饿营销的可能性，保守估计真实数据在 600 单左右。单笔订单建筑面积在 80 平以上，平均订单建筑面积在 100 平以上。目前并不知道各个档次的占比，预计中高端的比例应该较高。以均价 1300 元/平概算，每笔订单 13 万，开业营收 7800 万左右。开业当天营收应该是本月峰值，保守估计此后每月营收 8000 万，明年互联网家装营收 9.6 个亿。

✧ **核心交易逻辑：**互联网家装的快速发展会冲销坏账预期对股价的负面影响，基本面与股价在下方都会有较强的支撑，而向上的博弈空间明显大于下方博弈空间，目前是建立底仓的时点。

✧ **风险提示：**上游房地产行业继续下行，家装业务营收不达预期的风

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	20689	20584	22069	23663
收入同比(%)	12%	-1%	7%	7%
归属母公司净利润	1877	1800	2058	2262
净利润同比(%)	20%	-4%	14%	10%
毛利率(%)	18.4%	17.7%	17.7%	17.7%
ROE(%)	26.2%	20.5%	18.9%	17.2%
每股收益(元)	1.07	1.02	1.17	1.28
P/E	15.69	14.55	12.73	11.57
P/B	4.10	2.98	2.41	2.00
EV/EBITDA	12	12	11	10

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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： 19.88

当前股价： 16.70

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)	294
流通市值(亿元)	280
成交量(百万股)	21.71
成交额(百万元)	361.51

股价表现



相关报告

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
2015-12-02	《金螳螂-心莫慌、催化剂在眼前、坏消息很遥远，提示中短期交易机会》
2015-11-28	《金螳螂-推出员工持股计划，彰显公司信心》
2015-10-30	《金螳螂-业绩符合预期，关注现金流变化》
2015-10-09	《金螳螂-与“中国电建”全资子公司合资成立建筑装饰公司点评》
2015-09-18	《金螳螂-“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

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

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