

金螳螂(002081)
强烈推荐
行业：装修装饰

现金流情况好于预期，继续看好互联网家装业务

事件：公司发布2015年年报2016年一季报。2015年公司营收186.54亿元，同比下滑9.83%；归母净利15.44亿，同比下滑14.21%；经营性现金流净回笼8191.49万，同比增长123.67%。2016年一季度营收41.83亿元，同比增长增长3.11%，归母净利4.64亿元同比增长6.25%，经营性现金流净流出4.7亿，相比去年少流出5.3亿。

点评：

- ✧ 在行业景气程度下行的情况下公司营收与净利呈现小幅下滑，业绩在大装饰类上市公司中是最好的，体现了公司极强的管理能力，维持强烈推荐评级。
看好公司在景气程度下行时逆势微幅扩张的能力。现在装饰行业正处在最激烈的博弈状态，业内小公司拿单冲动更强，小订单的毛利率压缩幅度明显大于大订单，未来行业内公司规模会整体上升。我们预计中小装饰装修公司大规模转型推出的高峰会出现在年中发生，明年会出现毛利率回升的现象。
- ✧ 现金流情况好于预期，公司加强了对回款的把控力度，现金流情况转暖。
一季度是传统的对外押款高峰期，公司在营收微增的情况下，现金流相比去年少流出5.3亿。我们认为金螳螂已经逐渐适应了行业的寒冬并且存在逆势扩张的可能性。
- ✧ 新兴互联网家装业务“金螳螂家”布局逐步提速，年内将在二三线城市继续布局50家直营店。互联网家装核心投资逻辑：互联网家装模式的核心在于产业链缩短带来的“建材集采+品牌溢价”。但是没有质量的量都是“纸老虎”，品质是互联网家装的长青之基。最难突破的瓶颈在与后端建材的产品化智能制造(工业4.0)，金螳螂拥有先发以及品牌优势，享受卡位溢价。
- ✧ 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险

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	18654	20146	21758	23499
收入同比(%)	-10%	8%	8%	8%
归属母公司净利润	1602	1726	1817	2081
净利润同比(%)	-15%	8%	5%	15%
毛利率(%)	17.8%	18.5%	18.5%	18.5%
ROE(%)	18.6%	16.7%	14.9%	14.6%
每股收益(元)	0.91	0.98	1.03	1.18
P/E	17.27	16.03	15.23	13.30
P/B	3.21	2.67	2.28	1.94
EV/EBITDA	13	11	10	10

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： 20.81

当前股价： 15.70

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)	277
流通市值(亿元)	264
成交量(百万股)	16.00
成交额(百万元)	247.45

股价表现

相关报告

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	20734	22993	25727	26787
现金	1223	2610	2644	2412
应收账款	16642	17892	20418	21461
其它应收款	297	376	401	436
预付账款	95	152	151	159
存货	155	113	128	146
其他	2321	1850	1984	2174
非流动资产	4071	3935	3867	3796
长期投资	0	3	1	1
固定资产	1108	1036	960	882
无形资产	90	90	90	90
其他	2874	2807	2816	2823
资产总计	24805	26928	29594	30583
流动负债	15512	16410	17255	16159
短期借款	1077	5293	4691	2225
应付账款	11134	9540	10853	12031
其他	3301	1577	1711	1903
非流动负债	546	43	43	43
长期借款	42	42	42	42
其他	504	0	0	0
负债合计	16059	16452	17298	16202
少数股东权益	129	133	137	141
股本	1762	1762	1762	1762
资本公积	159	159	159	159
留存收益	6699	8422	10238	12319
归属母公司股东权益	8617	10343	12160	14240
负债和股东权益	24805	26928	29594	30583

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	18654	20146	21758	23499
营业成本	15332	16419	17733	19152
营业税金及附加	487	526	568	613
营业费用	258	279	301	325
管理费用	447	483	521	563
财务费用	33	162	267	157
资产减值损失	356	356	356	356
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	146	111	128	120
营业利润	1887	2033	2140	2453
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1896	2042	2149	2461
所得税	290	312	329	376
净利润	1606	1730	1820	2085
少数股东损益	3	4	4	4
归属母公司净利润	1602	1726	1817	2081
EBITDA	2015	2274	2487	2689
EPS (元)	0.91	0.98	1.03	1.18

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-9.8%	8.0%	8.0%	8.0%
营业利润	-15.6	7.8%	5.3%	14.6%
归属于母公司净利润	-14.6	7.7%	5.2%	14.5%
获利能力				
毛利率	17.8%	18.5%	18.5%	18.5%
ROE	18.6%	16.7%	14.9%	14.6%
ROIC	24.0%	17.2%	17.0%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	61.1%	58.4%	53.0%
净负债比率	6.97%	32.43	27.36	14.00
流动比率	1.34	1.40	1.49	1.66
速动比率	1.33	1.39	1.48	1.65
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.78	0.77	0.78
应收账款周转率	1	1	1	1
应付账款周转率	1.40	1.59	1.74	1.67
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	0.98	1.03	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-1.26	0.44	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.87	6.90	8.08
估值比率				
P/E	17.27	16.03	15.23	13.30
P/B	3.21	2.67	2.28	1.94
EV/EBITDA	13	11	10	10

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
2015-12-14	《金螳螂-四家线下体验店同时落地，暖风渐起》
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,中国中投证券研究总部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	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