

业绩触底回升，积极布局互联网家装等 新增长点

投资要点：

- **事件：**
公司公告 2015 年年度报告和 2016 年 1 季报。
- **业绩七年来首次下滑，16 年有望企稳回升。**公司 2015 年实现营业收入 186.54 亿元，同比下降 9.83%，归属于上市公司股东净利润 16.02 亿元，同比下降 14.65%，对应 EPS 0.91 元/股，同比下降 14.95%，2015 年业绩下滑主要受宏观经济下行、行业增长放缓及施工进度放缓等影响。2016 年 Q1 公司实现营业收入 41.83 亿元，同比上升 3.11%，实现归属上市公司股东净利润 4.64 亿元，同比上升 6.25%，公司预告上半年业绩区间为 8.54-10.24 亿元，同比增长 0%-20%。
- **盈利能力有所下降，期间费用有所增加，现金状况改善明显。**公司 2015 年全年毛利率 17.81%，下滑 0.62pct；净利率下滑 0.57pct 至 8.61%。2015 年公司期间费用率大幅上升 0.74pct 至 3.97%，其中财务费用率、销售费用率、管理费用率分别上升 0.09pct、0.24pct、0.41pct，期间费用率持续上升导致了净利率降幅较大。2015 年收现比、付现比分别为 0.88/0.70，分别上升了 0.11pct 和上升 0.05pct；应收账款 166.42 亿元，同比上升 12.12%；经营性净现金流从 2014 年-3.46 亿元上升至正值 0.82 亿元，本年度公司应收账款回款较好，现金流继续好转，2016Q1 公司经营性净现金流 4.70 亿元，同比上升 56.99%，公司现金流管理情况大幅改善。
- **2015 年受整体经济环境影响，第四季度的营业收入和利润都出现较大幅度下滑。**2015 年分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 40.57 亿元、48.03 亿元、57.29 亿元、40.66 亿元，分别同比增长 0.2%、4.24%、-3.24%、-33.48%，分别实现归母净利润 4.37 亿元、4.17 亿元、4.81 亿元、2.67 亿元，同比增长 10.05%、0.26%、-4.35%、-52.39%。
- **“金螳螂·家”全面上线，线下体验店投入运营，互联网家装再次起航。海外业务积极稳妥推进。**2015 年，公司自主成立家装互联网平台“金螳螂·家”在天猫和官网都已上线运营，上海、苏州、南京、郑州的线下体验店已正式运营，预计 2016 年公司将稳步推进在全国的布局，推出升级“全包套餐”将互联网定制精装不断深化，未来家装市场可能形成公司又一主要收入渠道。公司在 2012 年收购 HBA 后，凭借自身雄厚的实力和经验以及 HBA 在海内外的知名度，同时在国家“一带一路”战略规划的支持下，公司海外业务不断取得喜人进步，公司在澳门、俄罗斯、中东、塞班、柬埔寨先后设立分公司，中标了塞班岛、中东总督酒店、阿比亚 Ranches 高尔夫酒店等项目，公司海外业务有望在近年伴随着国家“走出去”的脚步快速发展。
- **设立 12 亿元并购基金，助力外延发展和产业链布局。**公司拟使用不超过 12 亿元发起设立或者与符合条件的专业投资者共同发起设立产业并购基金，在国内外寻求有战略意义的投资与并购项目，在消费升级、人工智能、大健康、互联网等基于人的需求为服务的核心环节，做产业链布局，打造综合服务平台。
- **员工持股计划完成，大股东增持彰显发展信心。**2015 年年末，公司公告“金诚 1 号”员工持股计划顺利完成二级市场的购买，总共交易股票 15,845,979 股，占公司总股本 0.9%，购买均价 18.04 元/股，锁

金螳螂 (002081.SZ)

推荐 维持评级

分析师

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515050001

特此鸣谢:

袁锋 对此报告亦有贡献

市场数据

时间 2016-04-25

A 股收盘价(元)	15.70
A 股一年内最高价(元)	18.81
A 股一年内最低价(元)	11.44
上证指数	2959.24
市净率	3.20
总股本(亿股)	17.62
实际流通 A 股(亿股)	16.78
限售的流通 A 股(亿股)	0.85
流通 A 股市值(亿元)	263.64

相关研究

《公司点评报告-金螳螂 (002081.sz): 业绩增速进一步收窄，静待家装和海外市场有所斩获》
2015/11/01

定期限 12 个月；公司在行业大环境逆势的情况下不断创新，打造互联网家装和海外业务新的业务领域，持股计划和大股东增持凸显了公司对未来前景的信心。

- **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 16-18 年 EPS 分别为 1.10/1.24/1.39 元，我们给予公司 16 年 18-20 倍的估值，合理估值区间 20-22 元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	20689	18654	21452	23597	25957
增长率 YoY%	12.4	-9.8	15.0	10.0	10.0
净利润(百万)	1877.3	1602.3	1938.2	2187.5	2450.3
增长率 YoY%	20.1	-14.6	21.0	12.9	12.0
EPS (元)	1.07	0.91	1.10	1.24	1.39
PE	15	17	14	13	11

资料来源：中国银河证券研究部；注：股价为 2016 年 4 月 25 日收盘价

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E	指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	20,689	18,654	21,452	23,597	25,957	货币资金	1,983	1,223	1,406	1,752	2,676
营业成本	16,875	15,332	17,591	19,350	21,285	存货	107	155	178	195	215
毛利率	18.4%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%	应收账款	14,843	16,642	19,138	20,332	22,365
营业税金及附加	556	487	560	616	677	其他流动资产	2,649	2,714	2,936	3,448	3,681
营业费用	237	258	268	295	324	流动资产	19,581	20,734	23,658	25,727	28,938
营业费用率	1.15%	1.39%	1.25%	1.25%	1.25%	固定资产	975	1,108	1,133	1,154	1,180
管理费用	411	447	472	496	545	长期股权投资	0	0	0	0	0
管理费用率	1.99%	2.40%	2.20%	2.10%	2.10%	无形资产	91	90	175	170	165
财务费用	19	33	36	-11	-77	其他长期资产	1,060	2,874	2,930	2,993	3,061
财务费用率	0.09%	0.18%	0.17%	-0.05%	-0.30%	非流动资产	2,127	4,071	4,238	4,317	4,406
投资收益	76	146	150	155	159	资产总计	21,708	24,805	27,896	30,044	33,343
营业利润	2,234	1,887	2,284	2,577	2,888	短期借款	20	1,077	735	0	0
营业利润率	10.80%	10.11%	10.65%	10.92%	11.13%	应付账款	10,738	11,134	12,774	14,051	15,456
营业外收入	21	10	10	12	12	其他流动负债	2,889	3,301	3,536	3,387	3,315
营业外支出	6	1	1	1	1	流动负债	13,647	15,512	17,045	17,438	18,772
利润总额	2,250	1,896	2,293	2,588	2,899	长期负债	31	42	42	42	42
所得税	351	290	351	396	443	其他长期负债	704	504	505	505	505
所得税率	15.6%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%	非流动性负债	735	546	547	547	547
少数股东损益	21	3	4	5	5	负债合计	14,382	16,059	17,592	17,986	19,319
归母净利润	1,877	1,602	1,938	2,187	2,450	股本	1,762	1,762	1,762	1,762	1,762
净利率	9.07%	8.59%	9.04%	9.27%	9.44%	资本公积	159	159	159	159	159
EPS (元)	1.07	0.91	1.10	1.24	1.39	股东权益合计	7,194	8,620	10,171	11,921	13,881
						少数股东权益	149	129	133	138	143
						负债权益总计	21,708	24,805	27,896	30,044	33,343
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	1,877	1,602	1,938	2,187	2,450	增长率 (%)					
少数股东权益	21	3	4	5	5	营业收入	12.35	(9.83)	15.00	10.00	10.00
折旧和摊销	83	95	52	82	81	营业利润	19.76	(15.56)	21.07	12.82	12.06
营运资金变动	-2,701	-1,859	-490	-920	-632	净利润	20.06	(14.65)	20.96	12.86	12.01
其他	374	240	-108	557	-161	利润率 (%)					
经营现金流	-346	82	1,397	1,912	1,743	毛利率	18.43	17.81	18.00	18.00	18.00
资本支出	-233	-257	-155	-95	-100	EBIT Margin	12.61	11.42	11.94	12.04	12.04
投资收益	1	91	150	155	159	EBITDA Margin	13.02	11.93	12.18	12.39	12.35
资产变卖	29	41	1	1	1	净利率	9.07	8.59	9.04	9.27	9.44
其他	-802	-1,514	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	-1,004	-1,639	-3	61	61	净资产收益率	26.09	20.26	20.63	19.80	18.99
发行股票	237	5	0	0	0	总资产收益率	8.71	6.93	7.39	7.59	7.77
负债变化	-279	804	-786	-1,201	-466	其他 (%)					
股息支出	0	0	-388	-437	-490	资产负债率	66.25	64.74	63.06	59.86	57.94
其他	-227	230	-36	11	77	所得税率	15.62	15.29	15.29	15.29	15.29
融资现金流	-269	1,038	-1,210	-1,627	-879	股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00
现金及等价物	-1,619	-519	183	346	924						

资料来源：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。

周松，建筑行业证券分析师。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。

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 26 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：

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

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn