



002081.SZ

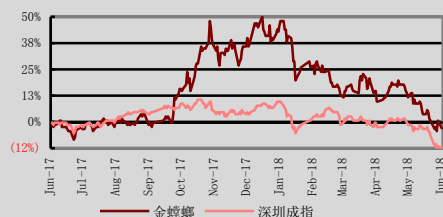
增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 9.90

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(34.2)	(13.9)	(13.8)	(3.1)
相对深证成指	(17.8)	(3.3)	(2.2)	8.2

发行股数(百万)	2,643
流通股(%)	97
流通股市值(人民币 百万)	27,052
3个月日均交易额(人民币 百万)	163
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
苏州金螳螂企业(集团)有限公司	25

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年6月28日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰: 装修装饰

王钦

(8621)20328348

qin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515100003

*余斯杰为本报告重要贡献者

金螳螂

家装门店遍地开花, 公装业务保持领先

投资摘要: 公司为装饰装修行业绝对龙头。公司目前已经完成家装门店的全国布局。公装业务在手订单充裕, 有充分的订单筛选资格, 未来盈利增长确定性高。

支撑评级的要点

- 业绩基本符合预期, 利润水平逐步提升: 2017 年公司营收 210 亿元, 同增 7.12%, 净利润 19.18 亿元, 同增 13.97%; 其中三四季度为主要盈利季度; 2018 年即将进入建材销售旺季, 营收有望大幅增长。
- 家装门店遍地开花, 家装利率水平高, 市场利润齐升: 2017 年公司家装新设门店 55 家, 成功布局全国百座城市, 截止目前共计 151 家, 预计 2018 年新增 70 家, 门店快速落地带动订单量持续高增; 2018 年一季度公司家装业务累计未完成订单 457.8 亿元, 约为 2017 年营收的 2.2 倍; 同时家装业务由于成本控制, 毛利率水平高于公司平均利率水平, 随着家装业务订单的快速放量, 公司整体毛利率有望迎来结构性改善。
- 加强公司管理, 营运能力显著提升: 2017 年公司加强回款管理, 经营活动现金流净额 17.8 亿元, 同比增加 8.62%; 2018 年一季的净额-10.7 亿元, 主要系支付供应商款项增加; 2017 年公司资产减值损失占营收比例为 -0.17%, 较去年同期大幅减少 2.2 个百分点, 营运能力显著提升。

评级面临的主要风险

- 房地产投资增速不及预期, 政策风险, 家装市场拓展不及预期。

估值

- 预计 2018-2020 年公司营收分别为 251.96 亿元, 297.31 亿元, 332.99 亿元; 归母净利润分别为 23.19 亿元, 27.39 亿元, 30.77 亿元; EPS 分别为 0.88, 1.04, 1.16。目前行业平均 PE 为 22 倍, 综合考虑公司增长预期以及整体规模, 给予 16 倍市盈率, 目标价 14.08 元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	19,601	20,996	25,196	29,731	33,299
变动(%)	5	7	20	18	12
净利润(人民币 百万)	1,683	1,918	2,320	2,739	3,077
全面摊薄每股收益(人民币)	0.637	0.726	0.878	1.036	1.164
变动(%)	(30.0)	14.0	20.9	18.0	12.3
市场预期每股收益(人民币)	0.637	0.726	0.885	1.062	1.241
全面摊薄市盈率(倍)	16.8	14.7	12.2	10.3	9.2
价格/每股现金流量(倍)	26.8	1.8	12.3	10.3	8.0
每股现金流量(人民币)	0.40	5.96	0.86	1.04	1.34
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.1	11.0	9.8	8.4	7.6
每股股息(人民币)	0.15	0.15	0.18	0.21	0.23
股息率(%)	1.5	1.5	1.8	2.1	2.3

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	19,601	20,996	25,196	29,731	33,299
销售成本	16,358	17,468	21,038	24,825	27,804
经营费用	1,002	1,279	1,386	1,635	1,831
息税折旧前利润	2,160	2,576	2,872	3,339	3,702
折旧及摊销	110	120	97	97	98
经营利润(息税前利润)	2,050	2,455	2,775	3,241	3,604
净利息收入/(费用)	(65)	(128)	(37)	(8)	29
其他收益/(损失)	209	173	165	165	165
税前利润	1,985	2,327	2,739	3,233	3,633
所得税	302	408	419	495	556
少数股东权益	12	8	53	65	75
净利润	1,683	1,918	2,320	2,739	3,077
核心净利润	1,474	1,746	2,155	2,574	2,912
每股收益(人民币)	0.637	0.726	0.878	1.036	1.164
核心每股收益(人民币)	0.558	0.661	0.815	0.974	1.102
每股股息(人民币)	0.150	0.150	0.180	0.210	0.230
收入增长(%)	5	7	20	18	12
息税前利润增长(%)	6	20	13	17	11
息税折旧前利润增长(%)	7	19	12	16	11
每股收益增长(%)	(30)	14	21	18	12
核心每股收益增长(%)	(32)	18	23	19	13

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	1,985	2,327	2,739	3,233	3,633
折旧与摊销	110	120	97	97	98
净利息费用	65	128	37	8	(29)
运营资本变动	(469)	1,953	271	235	(205)
税金	954	1,144	(257)	(320)	(364)
其他经营现金流	(2,482)	11	(272)	(277)	(286)
经营活动产生的现金流	1,101	1,777	2,072	2,507	3,256
购买固定资产净值	155	234	0	0	0
投资减少/增加	(94)	(278)	(160)	(160)	(160)
其他投资现金流	11	13,946	53	82	119
投资活动产生的现金流	(49)	13,989	213	242	279
净增权益	557	95	0	0	0
净增债务	(494)	(614)	0	0	0
支付股息	396	396	476	555	608
其他融资现金流	(73)	(93)	(88)	(88)	(88)
融资活动产生的现金流	(407)	(1,010)	(564)	(643)	(696)
现金变动	650	804	1,721	2,106	2,839
期初现金	1,223	1,873	2,677	4,398	6,504
公司自由现金流	1,051	15,767	2,285	2,749	3,535
权益自由现金流	484	15,059	2,197	2,661	3,447

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1,873	2,677	4,398	6,504	9,342
应收帐款	19,165	19,420	23,339	27,561	30,836
库存	195	195	308	431	526
其他流动资产	1,211	837	1,892	1,892	1,892
流动资产总计	22,069	24,183	29,938	36,387	42,596
固定资产	1,004	967	890	802	710
无形资产	91	122	118	114	110
其他长期资产	3,658	2,912	2,897	2,892	2,891
长期资产总计	4,753	4,001	3,905	3,808	3,711
总资产	26,823	28,184	33,843	40,195	46,307
应付帐款	12,328	12,285	15,219	18,332	20,780
短期债务	1,160	1,182	1,182	1,182	1,182
其他流动负债	3,178	2,556	3,385	4,381	5,507
流动负债总计	16,666	16,023	19,785	23,894	27,469
长期借款	10	409	409	409	409
其他长期负债	4	2	1	4	11
股本	2,643	2,643	2,643	2,643	2,643
储备	7,499	9,107	11,004	13,252	15,796
股东权益	10,142	11,750	13,647	15,896	18,440
少数股东权益	173	263	316	381	456
总负债及权益	26,823	28,184	33,843	40,195	46,307
每股帐面价值(人民币)	3.77	4.35	5.04	5.87	6.80
每股有形资产(人民币)	9.82	10.33	12.47	14.88	17.19
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.26)	(0.41)	(1.06)	(1.86)	(2.94)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	11.0	12.3	11.4	11.2	11.1
息税前利润率(%)	10.5	11.7	11.0	10.9	10.8
税前利润率(%)	10.1	11.1	10.9	10.9	10.9
净利率(%)	8.7	9.2	9.4	9.4	9.5
流动性					
流动比率(倍)	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6
利息覆盖率(倍)	33.3	20.1	30.8	36.0	40.0
净权益负债率(%)	(6.9)	(9.2)	(20.6)	(30.9)	(42.1)
速动比率(倍)	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
估值					
市盈率(倍)	17.3	15.2	12.5	10.6	9.5
核心业务市盈率(倍)	19.7	16.7	13.5	11.3	10.0
市净率(倍)	2.8	2.5	2.1	1.8	1.6
价格/现金流(倍)	26.8	1.8	12.3	10.3	8.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.1	11.0	9.8	8.4	7.6
周转率					
存货周转天数	3.6	3.4	4.5	5.3	5.8
应收帐款周转天数	356.9	337.6	338.1	338.4	338.0
应付帐款周转天数	275.1	256.7	264.0	269.5	272.8
回报率					
股息支付率(%)	23.6	20.7	20.5	20.3	19.8
净资产收益率(%)	16.7	16.4	17.4	17.6	17.1
资产收益率(%)	6.3	6.8	7.0	7.0	6.8
已运用资本收益率(%)	31.4	31.5	30.7	35.2	40.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测