

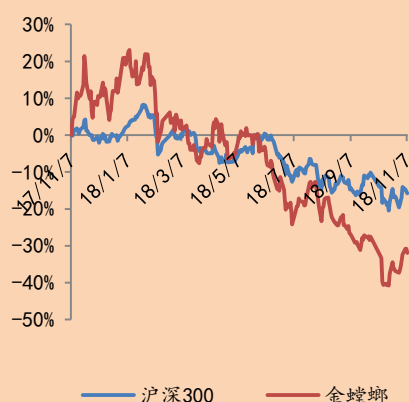


## 金螳螂 (002081)

投资评级：买入

报告日期：2018-11-07

股价走势：



研究员：高欣宇

0551-65161836

gaoxy\_pro@126.com

S0010517110002

研究员：宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

## 业绩稳定增长，股权激励助力发展

事件：公司发布 2018 年三季度报告，年初至报告期末实现营收 185.39 亿元，同比增长 17.85%；归母净利润 15.84 亿元，同比增长 10.24%；基本每股收益 0.5994 元/股，同比增长 10.24%。

主要观点：

### 在手订单充裕，业绩稳增长有保障

公司 2018 年 Q3 营收增速略高于前两季度，综合毛利率水平较 2018H1 提升 2.96pct，归母净利润增速基本持平。Q3 公司零星工程投入增多，使得在建工程较年初增加了 88.24%，新签订单金额为 105.68 亿元，中标未签订单金额为 43.76 亿元。截至 2018 年三季度末，公司累计已签约未完工订单金额达到 553.08 亿元，其中公装占比超 60%。公装是公司的核心主营，在当前订单数稳定的情况下，公司全年以及明年业绩稳增长均有保障。

### 业务规模扩张推升费用，归母净利润增速略受影响

公司 2018 年 Q3 规模扩张明显，新增订单数量较去年同期增长 28.46%，较 2018 年 Q2 环比增长 8.74%。业务规模的持续扩张，为公司带来了稳定的营业收入，同时也推升了销售费用和管理费用：2018 年前三季度公司销售费用达到 4.99 亿元，同比增长 41.42%，管理费用为 6.25 亿元，同比增长 42.54%。期间公司银行借款减少且汇兑收益有所增加，财务费用同比减少了 81.91%至 1698.80 万元。三费占营收比例同比增加 0.25pct 至 6.15%。另外，公司加大了研发投入，研发费用同比提升 18%至 5.43 亿元。

### 股权激励计划出炉，助力核心团队保持稳定性

2018 年 10 月，公司发布了股权激励计划草案，拟授予激励对象限制性股票数量为 4110 万股，占公司总股本的 1.55%，其中首次授予限制性股票 3310 万股，预留 800 万股，授予价格为 3.99 元/股。股权激励的股票在授予完成日起满 12 个月后以 30%、30%、40%的比例分期解除限售，业绩考核目标要求 2019 年/2020 年/2021 年营收和扣非后归母净利润，以 2018 年的数据为基数，同比增长率分别不低于 20%/40%/60%和 15%/30%/45%。从业绩要求来看，对 2019 年业绩增长要求最高，营收和净利润增速均超过往年平均水平。本次激励对象共 32 人，主要是公司董事、高级管理人员和核心管理/技术/业务骨干人员，都是对公司未来发展起到关键作用的人。股权激励出炉对公司稳定管理团队和技术团队起到了积极的作用，结合公司在手订单数量和渠道建设情况，业绩达标可能性较大。

### 盈利预测与估值

作为装饰行业龙头企业，2018 年公司业绩一直保持稳定增长，毛利率水平也有回升，从目前在手订单情况来看，公司全年业绩保持前三季度的增幅问题不大。同时，公司拟对 32 名团队骨干实行股权激励，加固管理团队和技术团队的稳定性，为未来业绩增长打下伏笔。公司坚持业务多元化布局，业绩增长点多，行业龙头地位有望进一步夯实。我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.91 元/股、1.26 元/股、1.60 元/股，对应 PE 分别为 9 倍、7 倍、5 倍，给予“买入”评级。

### 盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	20996	24776	30970	37164
收入同比(%)	7%	18%	25%	20%
归属母公司净利润	1918	2408	3333	4231
净利润同比(%)	14%	26%	38%	27%
毛利率(%)	16.8%	19.5%	20.3%	21.1%
ROE(%)	16.4%	20.0%	22.6%	23.3%
每股收益(元)	0.73	0.91	1.26	1.60
P/E	11.84	9.43	6.81	5.37
P/B	1.98	1.92	1.56	1.27
EV/EBITDA	15	8	6	5

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	24,183	31,284	39,159	48,077	<b>营业收入</b>	20,996	24,776	30,970	37,164
现金	2,677	4,955	6,194	7,433	营业成本	17,468	19,944	24,683	29,322
应收账款	18,306	22,350	27,875	33,125	营业税金及附加	83	339	296	337
其他应收款	281	372	455	534	销售费用	508	693	857	989
预付账款	239	282	370	461	管理费用	688	917	1,126	1,315
存货	195	220	281	328	财务费用	128	65	117	204
其他流动资产	2,485	3,105	3,984	6,196	资产减值损失	(36)	58	28	49
<b>非流动资产</b>	4,001	2,149	2,694	3,388	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	4	6	7	投资净收益	173	145	163	167
固定资产	967	906	845	783	<b>营业利润</b>	2,335	2,905	4,026	5,115
无形资产	122	114	106	99	营业外收入	0	11	12	8
其他非流动资产	2,900	1,125	1,738	2,498	营业外支出	0	2	1	1
<b>资产总计</b>	28,184	33,432	41,853	51,465	<b>利润总额</b>	2,335	2,914	4,037	5,121
<b>流动负债</b>	16,023	20,322	25,609	31,069	所得税	408	495	686	871
短期借款	1,182	2,724	4,331	6,938	<b>净利润</b>	1,927	2,419	3,350	4,251
应付账款	11,676	14,026	17,169	20,205	少数股东损益	8	11	18	20
其他流动负债	3,165	3,572	4,108	3,926	<b>归属母公司净利润</b>	1,918	2,408	3,333	4,231
<b>非流动负债</b>	411	579	467	484	EBITDA	2,536	3,039	4,212	5,387
长期借款	409	409	409	409	EPS (元)	0.73	0.91	1.26	1.60
其他非流动负债	2	170	57	75					
<b>负债合计</b>	16,434	20,900	26,076	31,554					
少数股东权益	263	274	291	311					
股本	2,643	2,643	2,643	2,643					
资本公积	160	(1,451)	(1,451)	(1,451)					
留存收益	8,671	10,657	13,333	16,744					
归属母公司股东权益	11,487	11,849	14,525	17,937					
<b>负债和股东权益</b>	28,184	33,023	40,892	49,802					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	1,777	71	(228)	(1,083)	<b>成长能力</b>				
净利润	1,927	2,408	3,333	4,231	营业收入	7.12%	18.00%	25.00%	20.00%
折旧摊销	120	69	69	68	营业利润	18.25%	24.41%	38.59%	27.05%
财务费用	122	65	117	204	归属于母公司净利润	13.97%	25.51%	38.40%	26.95%
投资损失	(173)	(145)	(163)	(167)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	(1,810)	(2,395)	(3,630)	(5,488)	毛利率(%)	16.80%	19.50%	20.30%	21.10%
其他经营现金	1,591	69	46	69	净利率(%)	9.14%	9.72%	10.76%	10.76%
<b>投资活动现金流</b>	59	1,764	161	165	ROE(%)	16.40%	19.95%	22.61%	23.29%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	28.91%	28.94%	23.12%	23.81%
长期投资	(11)	8	(1)	(2)	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金	70	1,756	163	167	资产负债率(%)	58.31%	63.29%	63.77%	63.36%
<b>筹资活动现金流</b>	(1,005)	(210)	782	1,503	净负债比率(%)	104.66%	81.57%	75.78%	74.58%
短期借款	22	1,543	1,607	2,607	流动比率	1.51	1.54	1.53	1.55
长期借款	399	0	0	0	速动比率	1.50	1.53	1.52	1.54
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	1	(1,611)	0	0	总资产周转率	0.76	0.80	0.82	0.80
其他筹资现金	(1,426)	(142)	(825)	(1,104)	应收账款周转率	1.17	1.24	1.25	1.24
<b>现金净增加额</b>	831	1,625	715	585	应付账款周转率	1.80	1.93	1.99	1.99

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.91	1.26	1.60	P/E	11.8	9.4	6.8	5.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.03	(0.09)	(0.41)	P/B	2.0	1.9	1.6	1.3
每股净资产(最新摊薄)	4.35	4.48	5.50	6.79	EV/EBITDA	14.81	8.48	6.35	5.30

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。