



2019 年 04 月 30 日

增持(维持)

当前价: 10.47 元

目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2018	2019E	2020E	2021E
主营收	25088.6	30,14	34,96	39,81
(+/-)	19.49%	20.1%	16.0%	13.9%
净利润	2123.41	2429	2827	3241
(+/-)	10.68%	14.4%	16.4%	14.7%
EPS(元)	0.80	0.92	1.07	1.23
P/E	13.03	11.4	9.8	8.5

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《金螳螂(002081)》_【联讯建筑中报点评】金螳螂(002081): 公装稳定增长, 家装业务放量》2018-08-29

金螳螂(002081.SZ)

【联讯建筑中报点评】金螳螂(002081): 互联网家装业务增长较快, 综合毛利率恢复明显

投资要点

✧ 事件:

近期公司发布 2018 年年度报告及一季报。2018 年内, 公司实现营业收入 250.89 亿元, 同比增长 14.81%; 实现归母净利润 21.23 亿元, 同比增长 10.68%; 基本每股收益为 0.80 元/股, 同比增长 9.59%。

✧ 点评:

✧ 传统主业绩稳步增长, 技术服务业务爆发

分产品看, 公司装饰业务收入 182.25 亿元, 同比增长 13.46%, 属于公司收入主要贡献板块, 占到总营业收入的 72.64% (-3.87pct); 幕墙业务收入 15.65 亿元, 同比增长 24.72%, 占到总营业收入的 7.14% (-0.49pct); 设计业务收入 17.92 亿元, 同比增长 11.88%, 占到总营业收入的 6.24% (+0.26pct); 技术服务(互联网家装业务)呈现快速增长态势, 其收入达到了 34.32 亿元, 同比去年增长 79.05%, 占到营业总收入的 11.69% (+4.55pct), 其他业务收入 3041 万元, 同比下滑 30.89%。

✧ Q1 收入增长提速, 预计 Q2 继续稳定增长

从公司 2019Q1 季度来看, 公司实现营业收入 60.57 亿元, 同比增长 19.57%; 实现归母净利润 5.85 亿元, 同比增长 8.03%, 实现毛利率 18.27% (+2.25pct)。基于公司持续推进信息化的管理策略和 EPC 市场的扩大, 我们认为公司的收入会在 Q2 持续增长。

✧ 综合毛利率稳定增长, 设计业务毛利率大步提升

报告期公司综合毛利率 19.51%, 较去年同期的 16.80% 增长 2.71 个百分点。其中装饰业务、技术服务、设计和幕墙业务的毛利率分别是 15.25% (+1.1pct)、29.74% (-0.8pct)、50.21% (+22.14pct) 和 10.15% (+1.64pct)。各项业务毛利率均有所提升, 综合毛利率显著提升我们判断有两个原因, 一是互联网家装业务占比提升, 二是行业营改增对毛利率的影响期已经过去, 毛利率有所回升。

✧ 期间费用率保持平稳, 公司应收项目大幅增加

公司具有良好的费用控制能力及优秀的现金流水平。报告期内, 公司期间费用率为 7.65%, 与去年同期的 6.99% 上升 0.66 个百分点。其中销售费用率上升 0.76 个百分点; 管理费用率上升 1.05 个百分点; 财务费用率下降 0.15 个百分点。主要系公司数量和规模扩大, 相应的职工薪酬和租赁费增加较大所致。经营活动产生的现金流量净额 16.49 亿元, 同比下降 7.19%, 主要是经营性应收项目的大幅增加所致。



✧ 新签订单保持较快增长，业绩增长有保证

2018 年公司新签订单 392.3 亿，同比增长约 23.85%，2018 年 Q1-Q4 单季度订单分别同比增长 26%、32%、30%、30%，全年订单保持高速增长。2019 年 Q1 新签订单 107.04 亿，同比增长 30.43%，其中新签公装为 63.3 亿元，同比增长 45%。截至 2019 年 Q1 为止，在手订单是 602.59 亿元。

✧ 维持“增持”评级

我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 301.4 亿元、349.6 亿元、398.2 亿元，同比分别增加 20.1%、16.0%、13.9%；归母净利润分别为 24.29 亿元、28.27 亿元、32.41 亿元，同比分别增加 14.4%、16.4%、14.7%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.92 元/股、1.07 元/股和 1.23 元/股，对应的 PE 分别为 11/9/9x，公司作为行业龙头，无论是规模还是管理均在行业内首屈一指，目前估值处于历史底部，维持“增持”评级。

✧ 风险提示

宏观经济景气度变化的风险；

房地产政策调控的风险；

市场竞争的风险；

应收账款坏账的风险；

业务扩张带来的管理风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	3069	5236	6150	7368	营业收入	25089	30140	34964	39816
应收款项	22757	28076	32569	37089	营业成本	20194	24260	28103	31954
存货净额	183	133	154	176	营业税金及附加	86	121	140	159
其他流动资产	3015	1507	1748	1991	销售费用	676	844	979	1115
流动资产合计	29025	34952	40622	46624	管理费用	897	2055	2453	2793
固定资产	914	1006	1083	1143	财务费用	52	27	11	0
无形资产及其他	111	106	102	97	投资收益	99	90	120	103
投资性房地产	3225	3225	3225	3225	资产减值及公允价值变动	(47)	(51)	(59)	(68)
长期股权投资	29	29	29	29	其他收入	(694)	0	0	0
资产总计	33304	39318	45061	51118	营业利润	2541	2871	3340	3830
短期借款及交易性金融负债	935	900	900	900	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	15062	18664	21619	24582	利润总额	2541	2871	3340	3830
其他流动负债	3469	4084	4741	5392	所得税费用	369	431	501	575
流动负债合计	19465	23648	27260	30874	少数股东损益	48	12	12	15
长期借款及应付债券	229	229	229	229	归属于母公司净利润	2123	2429	2827	3241
其他长期负债	3	3	3	3					
长期负债合计	233	233	233	233	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	19698	23880	27493	31106	净利润	2123	2429	2827	3241
少数股东权益	372	383	393	406	资产减值准备	83	6	3	3
股东权益	13233	15055	17175	19605	折旧摊销	82	56	66	75
负债和股东权益总计	33304	39318	45061	51118	公允价值变动损失	47	51	59	68
					财务费用	52	27	11	0
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(1023)	463	(1141)	(1168)
每股收益	0.80	0.92	1.07	1.23	其它	(46)	4	8	10
每股红利	0.20	0.23	0.27	0.31	经营活动现金流	1266	3010	1822	2229
每股净资产	5.01	5.70	6.50	7.42	资本开支	(29)	(201)	(201)	(201)
ROIC	20%	17%	19%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	16%	16%	17%	投资活动现金流	(46)	(201)	(201)	(201)
毛利率	20%	20%	20%	20%	权益性融资	210	0	0	0
EBIT Margin	13%	9%	9%	10%	负债净变化	(180)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	10%	10%	10%	支付股利、利息	(518)	(607)	(707)	(810)
收入增长	19%	20%	16%	14%	其它融资现金流	357	(35)	0	0
净利润增长率	11%	14%	16%	15%	融资活动现金流	(828)	(642)	(707)	(810)
资产负债率	60%	62%	62%	62%	现金净变动	392	2166	914	1218
息率	1.9%	2.2%	2.6%	2.9%	货币资金的期初余额	2677	3069	5236	6150
P/E	13.0	11.4	9.8	8.5	货币资金的期末余额	3069	5236	6150	7368
P/B	2.1	1.8	1.6	1.4	企业自由现金流	1794	2749	1521	1932
EV/EBITDA	14.3	17.7	16.4	15.2	权益自由现金流	1971	2691	1511	1932

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com