

金螳螂 (002081.SZ)

传统公装驱动订单改善，装配式装修加速布局

传统公装增长提速，订单逐季改善趋势明显。公司 2020Q4 新签订单 128 亿元，同增 19%，较上季度加速 19 个 pct，符合预期，公司签单 Q1-4 分别单季同比变化 -44%/-30%/-1%/+19%，累计同比变化 -44%/-37%/-25%/-14%，逐季改善趋势显著，当前已逐步摆脱疫情影响，彰显龙头经营韧性。分业务类型看，Q4 公司传统公装/住宅/设计分别新签 80/43/6 亿元，同增 24%/12%/-1%，传统公装订单明显增长，驱动 Q4 订单表现较好。当前公司积极推行驻地市场战略，将更多营销资源投入至利润率较高、回款较好的传统公装业务；收缩利润率较低与回款较慢的住宅精装修业务、调整“金螳螂家”业务经营模式。截至 2020 年末，公司在手订单 614 亿元，约为年收入的 1.8 倍，在手订单丰富，随着 2021 年装饰行业景气度回升，公司订单有望加速向收入与业绩转化。

装配式装修加快布局，未来发展值得期待。当前公司高度重视装配式业务发展，近期持续加大资源投入、加快布局：1) 公司公告与成都城投战略合作，拟整合双方资源优势，在装配式装修项目承接、装配式装修 BIM 平台建设等领域合作，预计该合作模式有望在全国各地复制推广；2) 公司发布装配式装修 2021 展厅，全新推出装配式装修酒店、公寓、住宅、医疗四大产品，产品线不断丰富完善；3) 公司与住建部科技与产业化发展中心战略合作，共建装配式装修产业互联网平台和装配式装修产品创新与展示中心，有望助力公司加快产品研发升级。未来公司有望依托优秀的设计研发、供应链管理与整合、落地安装能力，加快拓展装配式装修业务，未来发展值得期待。

装饰行业供给收缩、需求修复，行业龙头有望显著受益。供给端：从长周期看装饰企业不断分化，市场持续向龙头集中，龙头利润率、现金流与中小型装企差距不断拉大，疫情环境亦加速了行业供给侧出清。同时 EPC 模式、装配式装修推广将进一步驱动龙头市占率提升。需求端：装饰行业处经济复苏后周期，随着疫后经济景气度不断改善，预计后续酒店、商业等装饰需求有望加快修复，此外，学校、医院等民生基建未来空间广阔，相关装饰需求将不断增长。在行业供需新格局中，金螳螂作为盈利能力优异、产业链整合能力突出的装饰龙头有望显著受益，市占率有望加快提升。

投资建议：当前估值水平已处历史底部区域，配置性价比高。目前公司 PE(TTM)/PB(LF) 分别仅为 9.2/1.30 倍，PE 仅高于历史最低值 5%，PB 则创下历史最低值。与沪深 300 的 PE 和 PB 的比值分别为 0.56/0.73，最低比值分别为 0.55/0.71，当前仅微高于最低比值。在当前公司传统装饰主业持续改善，装配式装修加快拓展之际，具有较高配置性价比。我们预测公司 2020-2022 年归母净利润为 23.5/27.1/31.2 亿元，同增 0%/15%/15%，对应 EPS 分别为 0.88/1.01/1.16 元（2019-2022 年 CAGR 为 10%），当前股价对应 PE 分别为 9/8/7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：地产政策调控风险，装配式业务推动不及预期，战略合作进展不及预期，应收账款坏账等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	25,089	30,835	30,871	35,385	40,396
增长率 yoy (%)	19.5	22.9	0.1	14.6	14.2
归母净利润(百万元)	2,123	2,349	2,350	2,712	3,122
增长率 yoy (%)	10.7	10.6	0.0	15.4	15.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.79	0.88	0.88	1.01	1.16
净资产收益率(%)	16.0	14.7	13.6	13.9	14.1
P/E(倍)	10.1	9.1	9.1	7.9	6.8
P/B(倍)	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0

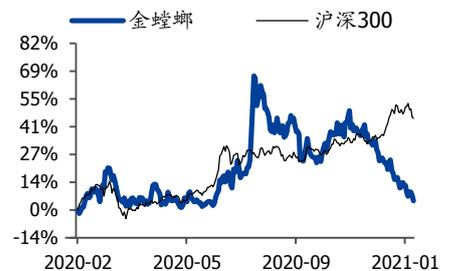
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	装修装饰
前次评级	买入
最新收盘价	7.96
总市值(百万元)	21,359.54
总股本(百万股)	2,683.36
其中自由流通股(%)	97.23
30日日均成交量(百万股)	21.73

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《金螳螂(002081.SZ)：与成都城投战略合作，装配式装修稳步推进》2021-01-05
- 2、《金螳螂(002081.SZ)：Q3 稳健增长符合预期，订单增速大幅回升》2020-10-31
- 3、《金螳螂(002081.SZ)：Q2 大增 32%显著领跑行业，逆境拉开差距》2020-08-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	29025	35188	33579	44018	43409
现金	3069	6078	7277	8638	10346
应收票据及应收账款	22497	26369	23424	32432	29956
其他应收款	269	249	269	325	353
预付账款	323	288	324	377	423
存货	183	101	182	143	227
其他流动资产	2683	2104	2104	2104	2104
非流动资产	4279	4285	4212	4313	4390
长期投资	29	23	14	5	-5
固定资产	861	910	872	1011	1147
无形资产	111	109	101	93	86
其他非流动资产	3278	3243	3225	3204	3162
资产总计	33304	39473	37791	48331	47799
流动负债	19465	23232	19913	28372	25377
短期借款	695	876	800	750	700
应付票据及应付账款	15062	17882	14889	22653	20070
其他流动负债	3708	4474	4224	4969	4608
非流动负债	233	841	660	509	353
长期借款	229	839	657	506	350
其他非流动负债	3	3	3	3	3
负债合计	19698	24073	20573	28881	25730
少数股东权益	372	244	241	231	214
股本	2676	2676	2683	2683	2683
资本公积	257	342	342	342	342
留存收益	10398	12212	14018	16100	18476
归属母公司股东权益	13233	15156	16978	19219	21855
负债和股东权益	33304	39473	37791	48331	47799

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1649	1755	1868	2214	2573
净利润	2172	2261	2346	2702	3105
折旧摊销	146	151	119	135	154
财务费用	52	135	85	36	16
投资损失	-99	-33	-123	-107	-90
营运资金变动	-637	-1043	-581	-573	-631
其他经营现金流	16	284	21	20	20
投资活动现金流	-527	1369	56	-150	-160
资本支出	223	235	-65	111	86
长期投资	-469	1482	9	10	10
其他投资现金流	-773	3085	-0	-29	-64
筹资活动现金流	-738	-149	-725	-703	-705
短期借款	-486	180	-76	-50	-50
长期借款	-180	609	-181	-151	-156
普通股增加	33	0	7	0	0
资本公积增加	97	85	0	0	0
其他筹资现金流	-202	-1024	-475	-502	-498
现金净增加额	400	2982	1199	1361	1708

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	25089	30835	30871	35385	40396
营业成本	20194	25165	25033	28677	32634
营业税金及附加	86	95	166	140	160
营业费用	676	651	772	904	1050
管理费用	897	1002	1151	1378	1575
研发费用	718	880	929	1062	1248
财务费用	52	135	85	36	16
资产减值损失	47	-0	56	60	105
其他收益	21	20	0	0	0
公允价值变动收益	0	-60	-21	-20	-20
投资净收益	99	33	123	107	90
资产处置收益	3	-1	0	0	0
营业利润	2541	2695	2781	3215	3678
营业外收入	2	5	8	4	5
营业外支出	2	5	2	2	3
利润总额	2541	2695	2787	3216	3680
所得税	369	434	441	514	575
净利润	2172	2261	2346	2702	3105
少数股东损益	48	-89	-3	-10	-17
归属母公司净利润	2123	2349	2350	2712	3122
EBITDA	2652	2772	2782	3179	3607
EPS (元)	0.79	0.88	0.88	1.01	1.16

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	19.5	22.9	0.1	14.6	14.2
营业利润(%)	8.8	6.1	3.2	15.6	14.4
归属于母公司净利润(%)	10.7	10.6	0.0	15.4	15.1
获利能力					
毛利率(%)	19.5	18.4	18.9	19.0	19.2
净利率(%)	8.5	7.6	7.6	7.7	7.7
ROE(%)	16.0	14.7	13.6	13.9	14.1
ROIC(%)	14.9	13.0	12.1	12.4	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	61.0	54.4	59.8	53.8
净负债比率(%)	-14.0	-28.2	-32.8	-37.1	-41.3
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.3	1.5	1.6	1.5	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.88	0.88	1.01	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.65	0.70	0.82	0.96
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.65	6.32	7.16	8.14
估值比率					
P/E	10.1	9.1	9.1	7.9	6.8
P/B	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.5	5.6	5.1	4.0	3.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表1: 公司逐季订单情况(亿元)

项目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
单季度新签订单金额	82.07	97.19	105.68	107.36	107.04	117.66	109.54	108.04	60.46	82.15	108.84	128.04
公装	43.57	59.47	57.56	52.82	63.25	64.19	58.16	64.03	42.61	44.92	66.47	79.55
住宅	33.92	31.78	41.60	48.52	38.31	45.26	42.94	38.44	14.68	32.23	36.10	42.96
设计	4.58	5.94	6.52	6.02	5.48	8.21	8.44	5.57	3.17	5.00	6.27	5.53
单季度新签订单同比	15.9%	21.2%	28.5%	28.6%	30.4%	21.1%	3.7%	0.6%	-43.5%	-30.2%	-0.6%	18.5%
公装	-0.4%	3.8%	8.3%	17.7%	45.2%	7.9%	1.0%	21.2%	-32.6%	-30.0%	14.3%	24.2%
住宅	55.4%	67.5%	74.4%	42.7%	12.9%	42.4%	3.2%	-20.8%	-61.7%	-28.8%	-15.9%	11.8%
设计	-12.6%	51.9%	23.7%	31.4%	19.7%	38.2%	29.4%	-7.5%	-42.2%	-39.1%	-25.7%	-0.7%
累计新签订单同比	15.9%	18.7%	22.2%	23.9%	30.4%	25.3%	17.3%	12.7%	-43.5%	-36.5%	-24.8%	-14.2%
公装	-0.4%	2.0%	4.2%	7.2%	45.2%	23.7%	15.6%	17.0%	-32.6%	-31.3%	-17.0%	-6.4%
住宅	55.4%	61.0%	65.9%	57.9%	12.9%	27.2%	17.9%	5.9%	-61.7%	-43.9%	-34.4%	-23.6%
设计	-12.6%	15.0%	18.2%	21.4%	19.7%	30.1%	29.9%	20.1%	-42.2%	-40.3%	-34.7%	-27.9%
单季度中标未签订单金额	35.04	43.48	43.76	43.27	60.67	67.27	66.93	50.78	48.96	65.06	70.24	48.04
公装	27.39	28.47	25.48	23.85	31.53	35.94	33.51	34.53	31.48	34.38	39.05	23.74
住宅	7.63	15.00	18.28	19.41	29.13	31.33	33.42	16.25	17.47	30.62	31.18	24.29
设计	0.02	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.01	0.06	0.01	0.01
截至报告期末累计已签约未完工订单金额	457.84	506.22	553.08	572.04	602.59	621.67	645.47	669.76	664.31	647.76	667.87	614.02
公装	288.46	317.83	334.15	352.31	376.51	406.43	423.65	452.83	459.95	459.29	481.78	482.06
住宅	140.15	155.56	183.33	187.20	193.21	181.87	186.76	185.13	173.75	156.72	154.17	98.11
设计	29.23	32.83	35.60	32.53	32.87	33.37	35.06	31.80	30.61	31.75	31.92	33.85

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com