

# 金螳螂 (002081.SZ)

## 克服疫情实现微幅增长，2021年将迎复苏

疫后持续恢复，2020年营收业绩实现微幅正增长。根据业绩快报，公司2020年实现营收312亿元，同增1%；实现归母净利润23.8亿元，同增1%，符合预期。其中Q1/Q2/Q3/Q4分别实现营收43/89/89/91亿元，同比变化-29%/+15%/-1%/+13%；分别实现归母净利润3.4/6.7/7.1/6.7亿元，同比变化-44%/-32%/+10%/+11%。2020年疫情对以酒店、商业为重要业务内容的装饰行业冲击较大，公司在极为不利的行业环境下积极应对，2020年下半年以来盈利呈逐季恢复趋势，全年业绩未下滑实属不易。随着疫后经济持续恢复，公司不断调整经营战略、优化业务结构，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，预计2021年公司盈利有望进一步复苏。公司Q1-4签单分别累计同比变化-44%/-37%/-25%/-14%，呈逐季改善趋势。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。

**EPC 战略稳步推进，持续强化核心优势。**随着近年来工程总承包 EPC 模式不断推广，以及业主对装饰行业成本构成认识逐渐清晰，EPC 在装饰行业的应用也在不断增加。公司依托业内最强的装饰设计及施工管理能力，2020年以来持续加大 EPC 项目承接力度，EPC 逐步成为公司重点发展战略之一。EPC 有利于公司 1) 充分发挥业内顶级设计实力，构筑设计能力护城河；2) 提高大型综合项目中标率，提升行业市占率；3) 降低项目管理衔接损耗，提高整体利润率。随着 EPC 业务不断放量，未来 EPC 有望成为公司重要增长点。

**积极布局装配式装修，未来发展值得期待。**公司当前高度重视装配式装修业务发展，持续加大资源投入、加快布局。随着市场上装配式部品研发渐成规模，公司装配式以联合研发方式快速打通上下游产业链，积极引导客户使用装配式装修产品，持续与地产商、城投开展业务合作。近期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，体系相对完备且具备落地能力。未来公司有望依托优秀的设计研发、供应链管理整合、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。

**投资建议：**预测公司 2020-2022 年归母净利润为 23.8/27.2/31.4 亿元，同比增长 1%/15%/15%，EPS 分别为 0.88/1.01/1.17 元（2019-2022 年 CAGR 为 10%），当前股价对应 PE 分别为 11/10/8 倍。我们认为，随着市场对装饰行业竞争格局及公司龙头优势地位的再认识，公司估值存较大修复空间。维持 20.2 元目标价（对应 2021 年 20 倍 PE），维持“买入”评级。

**风险提示：**地产政策调控风险，EPC 及装配式业务拓展不及预期，原材料及人工成本快速上涨风险，应收账款坏账风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	25,089	30,835	31,134	35,588	41,037
增长率 yoy (%)	19.5	22.9	1.0	14.3	15.3
归母净利润(百万元)	2,123	2,349	2,375	2,722	3,141
增长率 yoy (%)	10.7	10.6	1.1	14.6	15.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.79	0.88	0.88	1.01	1.17
净资产收益率(%)	16.0	14.7	13.8	13.9	14.1
P/E(倍)	12.2	11.0	10.9	9.5	8.2
P/B(倍)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2

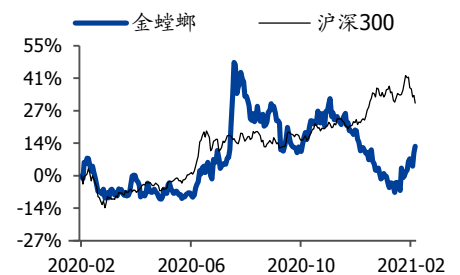
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	9.62
总市值(百万元)	25,813.91
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)	22.95

### 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

- 《金螳螂 (002081.SZ)：疫后龙头迎复苏，长期价值待重估》2021-02-25
- 《金螳螂 (002081.SZ)：传统公装驱动订单改善，装配式装修加速布局》2021-01-30
- 《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

**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
<b>流动资产</b>	29025	35188	34050	43931	44409
现金	3069	6078	7228	8738	10286
应收票据及应收账款	22497	26369	23929	32248	30983
其他应收款	269	249	274	324	365
预付账款	323	288	329	376	437
存货	183	101	185	142	234
其他流动资产	2683	2104	2104	2104	2104
<b>非流动资产</b>	4279	4285	4224	4322	4415
长期投资	29	23	14	5	-5
固定资产	861	910	883	1019	1172
无形资产	111	109	101	93	86
其他非流动资产	3278	3243	3226	3204	3163
<b>资产总计</b>	33304	39473	38273	48253	48825
<b>流动负债</b>	19465	23232	20368	28256	26343
短期借款	695	876	800	750	700
应付票据及应付账款	15062	17882	15312	22544	20970
其他流动负债	3708	4474	4255	4961	4674
<b>非流动负债</b>	233	841	663	511	358
长期借款	229	839	660	508	355
其他非流动负债	3	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	19698	24073	21030	28767	26701
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	14037	16127	18518
归属母公司股东权益	13233	15156	17002	19255	21910
<b>负债和股东权益</b>	33304	39473	38273	48253	48825

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1649	1755	1825	2361	2440
净利润	2172	2261	2371	2713	3124
折旧摊销	146	151	120	136	155
财务费用	52	135	88	37	19
投资损失	-99	-33	-123	-107	-90
营运资金变动	-637	-1043	-645	-437	-798
其他经营现金流	16	284	14	20	30
<b>投资活动现金流</b>	-527	1369	51	-147	-188
资本支出	223	235	-53	107	103
长期投资	-469	1482	9	10	10
其他投资现金流	-773	3085	6	-30	-75
<b>筹资活动现金流</b>	-738	-149	-725	-704	-704
短期借款	-486	180	-76	-50	-50
长期借款	-180	609	-179	-152	-153
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	-477	-502	-501
<b>现金净增加额</b>	400	2982	1151	1510	1548

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	25089	30835	31134	35588	41037
营业成本	20194	25165	25356	28918	33239
营业税金及附加	86	95	167	141	163
营业费用	676	651	685	854	1018
管理费用	897	1002	1143	1370	1584
研发费用	718	880	937	1068	1268
财务费用	52	135	88	37	19
资产减值损失	47	-0	56	60	107
其他收益	21	20	0	0	0
公允价值变动收益	0	-60	-14	-20	-30
投资净收益	99	33	123	107	90
资产处置收益	3	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	2541	2695	2811	3227	3700
营业外收入	2	5	8	4	5
营业外支出	2	5	2	2	3
<b>利润总额</b>	2541	2695	2817	3229	3702
所得税	369	434	445	516	578
<b>净利润</b>	2172	2261	2371	2713	3124
少数股东损益	48	-89	-3	-10	-17
<b>归属母公司净利润</b>	2123	2349	2375	2722	3141
EBITDA	2652	2772	2813	3191	3630
EPS (元)	0.79	0.88	0.88	1.01	1.17

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.5	22.9	1.0	14.3	15.3
营业利润(%)	8.8	6.1	4.3	14.8	14.7
归属于母公司净利润(%)	10.7	10.6	1.1	14.6	15.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.5	18.4	18.6	18.7	19.0
净利率(%)	8.5	7.6	7.6	7.6	7.7
ROE(%)	16.0	14.7	13.8	13.9	14.1
ROIC(%)	14.9	13.0	12.2	12.4	12.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.1	61.0	54.9	59.6	54.7
净负债比率(%)	-14.0	-28.2	-32.5	-37.5	-40.9
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	1.6
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.88	0.88	1.01	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.65	0.68	0.88	0.91
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.65	6.33	7.17	8.16
<b>估值比率</b>					
P/E	12.2	11.0	10.9	9.5	8.2
P/B	2.0	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.2	7.2	6.7	5.3	4.2

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
<b>单季度新签订单金额</b>	<b>82.07</b>	<b>97.19</b>	<b>105.68</b>	<b>107.36</b>	<b>107.04</b>	<b>117.66</b>	<b>109.54</b>	<b>108.04</b>	<b>60.46</b>	<b>82.15</b>	<b>108.84</b>	<b>128.04</b>
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
<b>单季度新签订单同比</b>	<b>15.9%</b>	<b>21.2%</b>	<b>28.5%</b>	<b>28.6%</b>	<b>30.4%</b>	<b>21.1%</b>	<b>3.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>-43.5%</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>18.5%</b>
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%
<b>累计新签订单同比</b>	<b>15.9%</b>	<b>18.7%</b>	<b>22.2%</b>	<b>23.9%</b>	<b>30.4%</b>	<b>25.3%</b>	<b>17.3%</b>	<b>12.7%</b>	<b>-43.5%</b>	<b>-36.5%</b>	<b>-24.8%</b>	<b>-14.2%</b>
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%
<b>单季度中标未签订单金额</b>	<b>35.04</b>	<b>43.48</b>	<b>43.76</b>	<b>43.27</b>	<b>60.67</b>	<b>67.27</b>	<b>66.93</b>	<b>50.78</b>	<b>48.96</b>	<b>65.06</b>	<b>70.24</b>	<b>48.04</b>
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
<b>截至报告期末累计已签约未完工订单金额</b>	<b>457.84</b>	<b>506.22</b>	<b>553.08</b>	<b>572.04</b>	<b>602.59</b>	<b>621.67</b>	<b>645.47</b>	<b>669.76</b>	<b>664.31</b>	<b>647.76</b>	<b>667.87</b>	<b>614.02</b>
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