

金螳螂 (002081.SZ)

首次大额回购彰显信心，催化龙头价值重估

上市以来首次大额回购股份，彰显长期发展信心。公司基于自身价值认可及对未来发展前景的信心，拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司不超过3亿元且不低于1.5亿元股份，回购价不超过15元/股(较当前股价高约59%)，预计可回购股份1000-2000万股，约占公司当前总股本的0.37%-0.75%，回购的股份拟用于实施股权激励或员工持股计划，回购期限为股东大会通过之日起12个月内。本次回购系公司自2006年上市以来首次在二级市场回购股票，且回购额较大。回购股票全部用于股权激励或员工持股计划，一方面有利于完善公司长效激励机制，充分调动管理人员和核心骨干人员的积极性，提高团队凝聚力与竞争力，促进公司长期稳健成长；另一方面彰显管理层对公司内在价值的肯定，彰显长期发展信心。

疫后经营有望持续复苏，龙头市占率持续提升。需求端，随着疫情控制下经济持续复苏，预计后续酒店、商业等装饰需求有望迎来修复。中长期看，装饰具有消费属性，消费升级、存量建筑翻修需求保障了高端装饰需求的持续性。公司2020Q4新签订单同增19%，较上季度加速19个pct，逐季改善趋势明显，截至2020年末，在手订单614亿元，约为年收入的1.8倍，相对充裕，随着需求恢复21年有望实现稳健增长。供给端，从长周期看装饰企业不断分化，市场向龙头企业集中。公司凭借品牌、设计导流、EPC综合能力、驻地市场网络、政企客户关系等多方面领先优势，持续开拓市场，实现市占率提升。另一方面，公司持续完善大工管集采平台与审计核算平台，强化企业“内功”，持续提升盈利与回款能力，不断巩固领先优势，同时加大力度布局装配式装修业务，未来发展值得期待。

处价值洼地的稀缺龙头，极具投资性价比。2011年以来金螳螂净利率均处于7%以上，远高于同行业公司，且领先优势持续扩大。同时公司现金流与净利润匹配度高，对于现金流有较强把控能力。产业链纵向比较看，近年来公司ROIC持续高于建材、家居龙头均值水平，而EV/现金流、PE、PB等估值指标却低于建材、家居龙头。纵向对比看，公司当前PE(TTM)仅10.7倍，PB(LF)仅1.49倍，仅分别高于历史最低值22%/14%，已极具投资性价比。

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11/9/8倍。本次回购彰显管理层对公司内在价值的肯定与长期发展信心，同时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“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)	12.0	10.8	10.7	9.3	8.1
P/B (倍)	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2

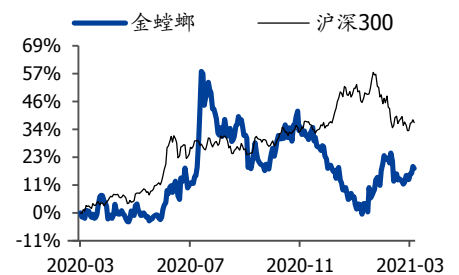
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	9.46
总市值(百万元)	25,384.57
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)	23.63

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 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@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)：克服疫情实现微幅增长，2021年将迎复苏》2021-02-27
- 《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



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	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
非流动资产	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
资产总计	33304	39473	38273	48253	48825
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	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
负债和股东权益	33304	39473	38273	48253	48825

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	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	400	2982	1151	1510	1548

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	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
营业利润	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
利润总额	2541	2695	2817	3229	3702
所得税	369	434	445	516	578
净利润	2172	2261	2371	2713	3124
少数股东损益	48	-89	-3	-10	-17
归属母公司净利润	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
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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
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	1.17
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
估值比率					
P/E	12.0	10.8	10.7	9.3	8.1
P/B	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.0	7.1	6.5	5.2	4.1

资料来源: 贝格数据, 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