

金螳螂 (002081)

证券研究报告

2021年04月04日

大额回购计划彰显信心，低估值价值属性显著

大额回购计划彰显对未来发展信心，维持“买入”评级

公司3月31日晚公告拟使用自有资金以集中竞价方式回购公司股份，后续用于实施股权激励或员工持股计划，计划回购金额为1.5-3亿元，回购价格不超过15元/股，回购股份比例不低于公司总股本0.37%，回购期限为股东大会通过后的12个月内。我们认为公司的大额回购计划彰显对管理层对未来发展的信心，也是公司价值属性的进一步体现。截至4月2日收盘，公司21年Wind一致预期PE仅9倍，但后续公装行业回暖及竞争格局的改善有望对公司持续稳健增长提供较好基础，我们预计20-22年EPS0.89/1.02/1.16元，公司历史现金流表现及ROIC均位列建筑公司前列，低估值彰显性价比，维持“买入”评级。

基本面呈现回暖趋势，21年营收/利润有望恢复较快增长

根据公司业绩快报，20FY公司营收/归母净利润同比增1.1%/1.27%，但Q4营收/营业利润/归母净利润同比增12.5%/6.8%/10.5%，公司全年新签订单虽然未实现正增长，但Q4新签订单总额/公装订单同比增18.5%/24.2%。我们认为20FY公司虽然受到疫情影响，但仍然坚定推进自身订单及业务结构的优化，我们预计后续C端家装业务对公司整体盈利的拖累有望基本消除，而B端业务中公装占比的回升，也有望使公司盈利水平/现金流边际改善。Q4公司基本面已呈现较好的触底回升迹象，21年在业务结构优化、历史负担减轻的情况下，我们看好公司营收/利润增速回升至较高水平。

公共建筑下游或呈现高景气，行业格局改善奠定公司中长期成长基础

2020年教育/卫生/科研/文体娱乐类固定资产投资同比增12.3%/29.9%/3.4%/1%，科教文卫类投资景气度处于较高水平，我们认为民生类基建高景气有望持续。与此同时，项目大型化/EPC化等行业趋势更加有利于具备综合服务能力的大型装饰公司提升市占率。我们认为公司作为行业龙头，设计-施工一体化服务能力优势显著，后续有望通过增加营销网络、扩展业务区域等方式进一步提升自身市占率，在规模扩张的同时，通过大工管平台等内部管理建设，有望提升自身在采购和项目管理层面的规模效应。我们认为公司或通过提升市占率实现较好的中长期持续成长。

低估值凸显价值属性，维持“买入”评级

公司17-19年ROIC均值15.35%，在建筑公司中处于领先水平，同时较好的现金流也为公司奠定了较好的分红潜力，我们认为公司21/22年利润有望稳健增长，价值属性较强。我们预计公司20-22年EPS0.89/1.02/1.16元，当前可比公司21年Wind一致预期PE14.5倍，公司龙头地位稳固，给予21年12倍PE，对应目标价12.24元，维持“买入”评级。

风险提示：公装下游景气度持续性不及预期；EPC业务拓展力度不及预期；本次回购预案尚需股东大会通过。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	25,088.60	30,834.65	31,172.86	35,548.34	39,858.89
增长率(%)	19.49	22.90	1.10	14.04	12.13
EBITDA(百万元)	3,368.67	3,968.53	3,035.69	3,477.73	3,921.06
净利润(百万元)	2,123.41	2,349.40	2,379.32	2,742.87	3,108.48
增长率(%)	10.68	10.64	1.27	15.28	13.33
EPS(元/股)	0.79	0.88	0.89	1.02	1.16
市盈率(P/E)	11.93	10.78	10.65	9.24	8.15
市净率(P/B)	1.91	1.67	1.48	1.32	1.18
市销率(P/S)	1.01	0.82	0.81	0.71	0.64
EV/EBITDA	5.15	3.79	5.17	4.03	2.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	9.44元
目标价格	12.24元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,683.36
流通A股股本(百万股)	2,638.21
A股总市值(百万元)	25,330.91
流通A股市值(百万元)	24,904.68
每股净资产(元)	6.12
资产负债率(%)	61.01
一年内最高/最低(元)	13.50/7.69

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号：S1110521010001
wangtaoa@tfzq.com

股价走势



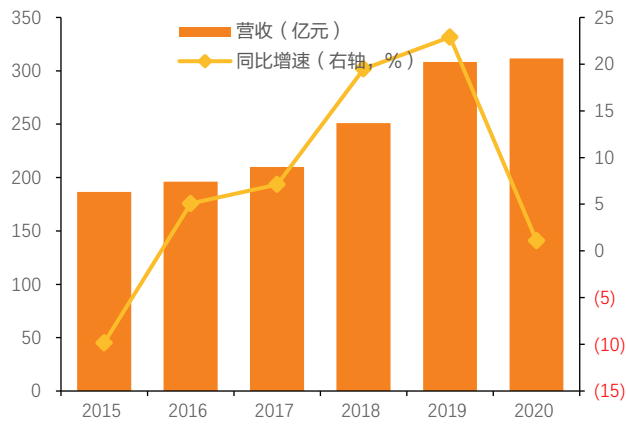
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《金螳螂-公司点评:全年业绩实现正增长，低估值性价比显著》2021-03-01
- 《金螳螂-季报点评:在手订单充沛，经营现金流有所改善》2020-11-01
- 《金螳螂-半年报点评:Q2营收同比上升，现金流、负债率均改善》2020-09-01

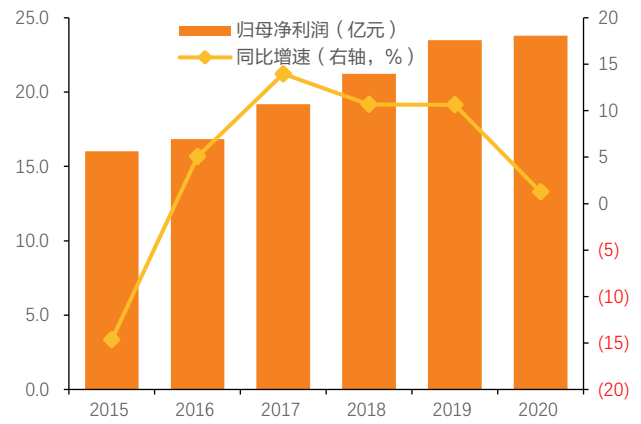
公司历年经营情况及可比公司估值

图 1：公司 2015-2020 年营收及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司 2015-2020 年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1：可比公司估值表

证券代码	证券名称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
603030.SH	全筑股份	23.41	4.35	0.39	0.36	0.47	0.57	11.15	12.08	9.26	7.63
002713.SZ	东易日盛	30.67	7.31	-0.59	0.06	0.54	0.60	(12.39)	121.83	13.54	12.18
002375.SZ	亚厦股份	110.42	8.24	0.32	0.23	0.40	0.52	25.75	35.83	20.60	15.85
	平均							8.17	56.58	14.46	11.89
002081.SZ	金螳螂	253.31	9.44	0.88	0.89	1.02	1.16	10.78	10.65	9.24	8.15

注：数据截至 20210402 收盘，除金螳螂 20-22 年为天风预测外，其余公司 20-22 年 EPS 为 Wind 一致预测。

资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,069.37	6,077.76	7,258.85	8,923.79	11,159.25
应收票据及应收账款	22,497.30	26,368.65	26,971.57	28,325.85	31,462.49
预付账款	323.34	287.52	362.38	393.40	431.73
存货	183.32	101.34	227.09	261.07	304.62
其他	2,951.31	2,321.37	2,531.29	2,346.03	2,597.24
流动资产合计	29,024.64	35,156.65	37,351.18	40,250.13	45,955.34
长期股权投资	29.00	22.84	22.84	22.84	22.84
固定资产	861.11	910.18	956.90	1,017.25	1,061.29
在建工程	52.78	71.91	128.76	138.63	128.71
无形资产	110.82	109.11	91.28	72.46	52.64
其他	3,225.16	3,171.33	3,067.45	3,023.89	3,025.32
非流动资产合计	4,278.87	4,285.36	4,267.23	4,275.07	4,290.81
资产总计	33,303.50	39,473.39	41,628.87	44,539.15	50,264.74
短期借款	695.36	875.69	800.00	800.00	800.00
应付票据及应付账款	15,061.55	17,882.29	18,531.49	18,894.03	22,528.95
其他	3,708.48	4,473.92	4,144.61	4,676.70	4,466.81
流动负债合计	19,465.39	23,231.90	23,476.10	24,370.74	27,795.76
长期借款	229.15	838.56	900.00	900.00	900.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.41	2.93	2.86	3.06	2.95
非流动负债合计	232.56	841.49	902.86	903.06	902.95
负债合计	19,697.95	24,073.40	24,378.96	25,273.80	28,698.71
少数股东权益	372.33	243.90	178.07	99.51	10.98
股本	2,676.41	2,676.41	2,683.36	2,683.36	2,683.36
资本公积	256.68	342.18	342.18	342.18	342.18
留存收益	10,654.64	12,554.25	14,388.49	16,482.49	18,871.69
其他	(354.51)	(416.74)	(342.18)	(342.18)	(342.18)
股东权益合计	13,605.55	15,400.00	17,249.91	19,265.35	21,566.03
负债和股东权益总计	33,303.50	39,473.39	41,628.87	44,539.15	50,264.74

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,171.56	2,260.70	2,379.32	2,742.87	3,108.48
折旧摊销	145.67	151.11	169.24	203.60	240.70
财务费用	39.65	123.89	145.29	136.22	124.85
投资损失	(98.68)	(33.20)	(20.00)	(20.00)	(20.00)
营运资金变动	(1,856.47)	806.86	(654.95)	(324.69)	(5.14)
其它	1,247.70	(1,554.14)	(69.30)	(79.89)	(90.54)
经营活动现金流	1,649.42	1,755.22	1,949.61	2,658.11	3,358.34
资本支出	56.30	140.18	255.08	254.79	255.11
长期投资	16.90	(6.16)	0.00	0.00	0.00
其他	(600.31)	1,234.51	(469.15)	(493.28)	(494.76)
投资活动现金流	(527.11)	1,368.53	(214.08)	(238.49)	(239.65)
债权融资	1,164.13	1,736.25	1,787.21	1,816.28	1,775.16
股权融资	(32.96)	(26.13)	(63.77)	(136.22)	(124.85)
其他	(1,869.04)	(1,858.92)	(2,277.87)	(2,434.74)	(2,533.54)
筹资活动现金流	(737.86)	(148.80)	(554.44)	(754.69)	(883.23)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	384.45	2,974.94	1,181.09	1,664.94	2,235.47

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	25,088.60	30,834.65	31,172.86	35,548.34	39,858.89
营业成本	20,194.04	25,164.79	25,703.85	29,289.54	32,846.42
营业税金及附加	86.48	94.61	96.64	110.20	123.56
营业费用	675.82	650.79	483.18	604.32	717.46
管理费用	897.39	1,001.79	997.53	1,119.77	1,235.63
研发费用	718.42	879.87	889.52	1,013.13	1,116.05
财务费用	51.81	134.89	145.29	136.22	124.85
资产减值损失	47.00	(0.00)	155.70	157.24	159.41
公允价值变动收益	0.00	(59.79)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	98.68	33.20	20.00	20.00	20.00
其他	(221.65)	239.84	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营业利润	2,540.60	2,694.67	2,721.16	3,137.91	3,555.52
营业外收入	2.08	4.95	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.73	4.53	3.49	5.00	5.00
利润总额	2,540.95	2,695.09	2,717.67	3,132.91	3,550.52
所得税	369.40	434.39	407.65	469.94	532.58
净利润	2,171.56	2,260.70	2,310.02	2,662.98	3,017.94
少数股东损益	48.15	(88.69)	(69.30)	(79.89)	(90.54)
归属于母公司净利润	2,123.41	2,349.40	2,379.32	2,742.87	3,108.48
每股收益(元)	0.79	0.88	0.89	1.02	1.16

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	19.49%	22.90%	1.10%	14.04%	12.13%
营业利润	8.80%	6.06%	0.98%	15.32%	13.31%
归属于母公司净利润	10.68%	10.64%	1.27%	15.28%	13.33%
获利能力					
毛利率	19.51%	18.39%	17.54%	17.61%	17.59%
净利率	8.46%	7.62%	7.63%	7.72%	7.80%
ROE	16.05%	15.50%	13.94%	14.31%	14.42%
ROIC	27.12%	26.66%	36.93%	37.40%	39.79%
偿债能力					
资产负债率	59.15%	60.99%	58.56%	56.75%	57.10%
净负债率	-14.00%	-28.19%	-31.72%	-36.89%	-43.51%
流动比率	1.49	1.51	1.59	1.65	1.65
速动比率	1.48	1.51	1.58	1.64	1.64
营运能力					
应收账款周转率	1.21	1.26	1.17	1.29	1.33
存货周转率	132.76	216.64	189.82	145.64	140.92
总资产周转率	0.82	0.85	0.77	0.83	0.84
每股指标(元)					
每股收益	0.79	0.88	0.89	1.02	1.16
每股经营现金流	0.61	0.65	0.73	0.99	1.25
每股净资产	4.93	5.65	6.36	7.14	8.03
估值比率					
市盈率	11.93	10.78	10.65	9.24	8.15
市净率	1.91	1.67	1.48	1.32	1.18
EV/EBITDA	5.15	3.79	5.17	4.03	2.97
EV/EBIT	5.28	3.86	5.48	4.28	3.17

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com