

金螳螂 (002081.SZ)

25Q1 业绩向上拐点已现，恢复趋势有望延续

25Q1 业绩向上拐点已现，后续有望延续恢复趋势。公司 25Q1 实现营收 47.9 亿元，同增 5.3%；实现归母净利润 2.1 亿元，同增 5.4%；实现扣非后归母净利润 1.8 亿元，同增 7.9%。公司 25Q1 营收/归母净利润/扣非后归母净利润分别结束连续 6/4/5 个季度同比下滑的状态，业绩向上拐点已现。公司 25Q1 新签订单 60.0 亿元，同增 2.5%，环比 24Q4 小幅提速 0.5pct；其中分别新签公装/住宅/设计订单 54.0/4.2/3.8 亿元，同增 2.2%/1.2%/9.7%，占比分别为 87%/7%/6%，公司各领域订单签署均稳步推进，其中持续以利润率更高、现金收款更好的公装项目为主。截至 25Q1 末公司已签约未完工订单 233.8 亿元，为公司 2024 年收入 1.3 倍，订单较为充裕，公司后续盈利有望延续稳步恢复趋势。

盈利能力平稳，现金流有望持续改善。公司 25Q1 毛利率 13.2%，同比基本持平。期间费用率 7.55%，YoY-0.43pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动-0.08/-0.13/-0.33/+0.10pct，随着公司营收拐点向上，公司费用率整体下行。资产（含信用）减值损失约 200 万元，上年同期为冲回约 2200 万元。所得税率 17.3%，YoY-1.6pct。归母净利率 4.5%，在毛利率持平、费用率下降、减值有所增多的综合影响下归母净利率同比基本持平。25Q1 公司经营性现金流净流出 14.9 亿元，流出规模较上年同期收窄 1.0 亿元，当前公司持续强化现金流管理，优先承接现金流稳定的优质项目，定期对客户信用进行重新评估，针对信用恶化客户及时调整付款期限、增加担保措施，持续降低坏账风险。从年度来看，2024 年公司经营性现金流净流入 4.1 亿元，净流入规模连续 2 年扩大，后续公司现金流有望持续改善，驱动报表质量持续提升。

装饰行业规模平稳，公司市占率有望稳步提升。近年来我国装饰装修行业总产值整体平稳，2024 年实现总产值 1.41 万亿元，同增 2.4%。2015-2024 年 CAGR 为 3.3%。近年来随着行业竞争加剧，叠加地产行业风险，行业盈利承压、市场加速出清。公司系装饰行业龙头，在品牌、管理、EPC 等领域具备显著竞争优势，抗风险能力与优质订单承接能力明显优于同行。随着公司业绩拐点向上，后续公司有望持续发挥龙头优势，推动市占率稳步提升。

投资建议：当前装饰行业盈利承压，结合公司最新财报和订单数据，我们调整预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.8/6.2/6.5 亿元，同比增长 6.5%/6.3%/5.8%，EPS 分别为 0.22/0.23/0.25 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15.2/14.3/13.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业需求下滑风险，减值风险，项目进度不及预期风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,187	18,329	19,261	20,393	21,430
增长率 yoy（%）	-7.5	-9.2	5.1	5.9	5.1
归母净利润（百万元）	1,024	544	579	616	651
增长率 yoy（%）	-19.6	-46.9	6.5	6.3	5.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.39	0.20	0.22	0.23	0.25
净资产收益率（%）	7.7	4.0	4.2	4.3	4.5
P/E（倍）	8.6	16.2	15.2	14.3	13.5
P/B（倍）	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6

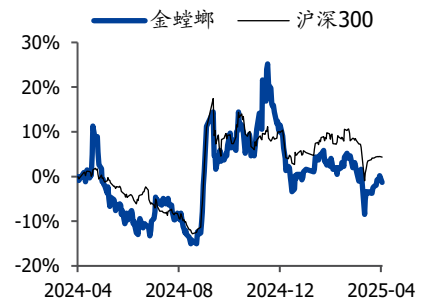
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	装修装饰 II
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价（元）	3.31
总市值（百万元）	8,789.12
总股本（百万股）	2,655.32
其中自由流通股（%）	99.55
30 日日均成交量（百万股）	16.68

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

相关研究

- 《金螳螂 (002081.SZ)：行业低谷盈利承压，订单稳步向上》 2023-10-31
- 《金螳螂 (002081.SZ)：业绩预告符合预期，盈利底部已现有望步入上行》 2023-01-31
- 《金螳螂 (002081.SZ)：供需优化拐点显，龙头迈步从头越》 2023-01-17

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	32270	30410	31752	33219	34606
现金	6063	5777	5922	6046	6251
应收票据及应收账款	14244	13019	13692	14374	14946
其他应收款	271	226	238	252	265
预付账款	317	293	307	325	340
存货	1954	1433	1514	1609	1697
其他流动资产	9420	9662	10079	10613	11106
非流动资产	4812	4879	4965	5054	5139
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1227	1428	1524	1601	1659
无形资产	102	93	93	92	90
其他非流动资产	3483	3358	3348	3361	3389
资产总计	37082	35289	36716	38272	39745
流动负债	22706	20589	21711	22940	24066
短期借款	304	120	320	420	520
应付票据及应付账款	17320	16343	17147	18124	19013
其他流动负债	5082	4126	4245	4395	4533
非流动负债	754	687	677	667	657
长期借款	587	548	528	508	488
其他非流动负债	167	139	149	159	169
负债合计	23460	21276	22388	23607	24723
少数股东权益	315	407	428	450	474
股本	2655	2655	2655	2655	2655
资本公积	157	19	19	19	19
留存收益	10657	10867	11163	11478	11811
归属母公司股东权益	13307	13606	13900	14215	14548
负债和股东权益	37082	35289	36716	38272	39745

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	344	405	529	687	788
净利润	1040	564	600	638	675
折旧摊销	167	192	164	186	190
财务费用	49	41	80	85	89
投资损失	-44	-23	-24	-25	-27
营运资金变动	-1024	-618	-569	-485	-426
其他经营现金流	156	249	278	288	287
投资活动现金流	104	-96	-204	-268	-265
资本支出	-34	-57	-214	-213	-212
长期投资	49	-92	-70	-70	-70
其他投资现金流	90	54	80	15	17
筹资活动现金流	-394	-598	-180	-296	-317
短期借款	21	-184	200	100	100
长期借款	-86	-39	-20	-20	-20
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-138	0	0	0
其他筹资现金流	-329	-237	-360	-376	-397
现金净增加额	95	-314	145	123	206

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20187	18329	19261	20393	21430
营业成本	17197	15807	16584	17529	18388
营业税金及附加	60	56	59	63	66
营业费用	344	316	366	387	407
管理费用	601	639	703	755	782
研发费用	668	568	597	663	750
财务费用	54	49	34	38	40
资产减值损失	14	12	10	10	10
其他收益	17	14	15	16	17
公允价值变动收益	-28	-15	0	0	0
投资净收益	44	23	24	25	27
资产处置收益	-6	15	16	17	18
营业利润	1167	633	674	716	757
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	6	6	6	6	6
利润总额	1165	628	669	712	753
所得税	125	65	69	73	78
净利润	1040	564	600	638	675
少数股东损益	16	20	21	22	24
归属母公司净利润	1024	544	579	616	651
EBITDA	1364	839	867	935	983
EPS (元/股)	0.39	0.20	0.22	0.23	0.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-7.5	-9.2	5.1	5.9	5.1
营业利润(%)	-18.1	-45.7	6.4	6.3	5.7
归属母公司净利润(%)	-19.6	-46.9	6.5	6.3	5.8
获利能力					
毛利率(%)	14.8	13.8	13.9	14.0	14.2
净利率(%)	5.1	3.0	3.0	3.0	3.0
ROE(%)	7.7	4.0	4.2	4.3	4.5
ROIC(%)	7.2	3.9	4.1	4.2	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	63.3	60.3	61.0	61.7	62.2
净负债比率(%)	-36.1	-34.9	-33.9	-33.3	-33.3
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	1.3	1.2	1.3	1.4	1.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.20	0.22	0.23	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.15	0.20	0.26	0.30
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.12	5.23	5.35	5.48
估值比率					
P/E	8.6	16.2	15.2	14.3	13.5
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.7	5.5	4.5	4.2	3.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 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：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 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