



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 06 月 25 日

基础数据

06 月 24 日收盘价（元）	3.40
总市值（亿元）	90.28
总股本（亿股）	26.55

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

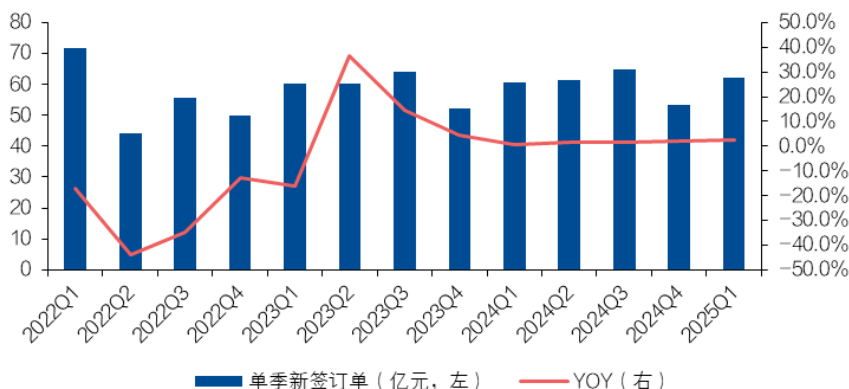
金螳螂(002081.SZ)

订单持续优化，业绩有望企稳回升

投资要点：

- 公司连续多个季度订单正增长，有望驱动业绩增长。从 2023Q2 开始，公司已经连续多个季度实现订单正增长；并且公司陆续成立区域总部公司，将以长三角、粤港澳大湾区等重点区域为核心，重点深耕五省两市，如 2024 年北京地区实现订单增长 56%，江苏地区实现订单增长 35%。随着订单企稳回升，有望驱动公司业绩增长。

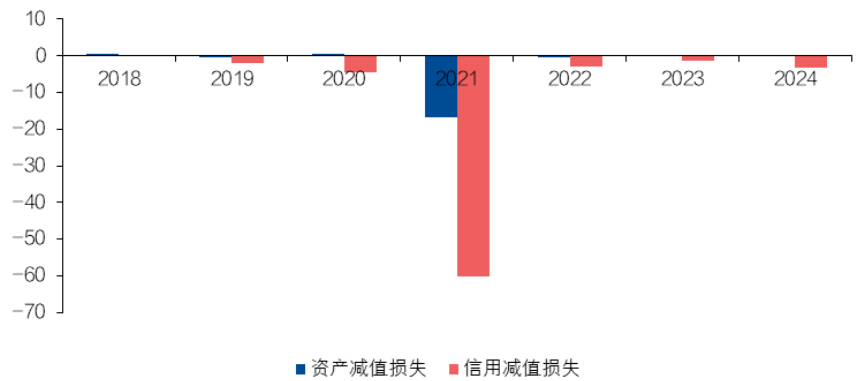
图1、金螳螂各季度新签订单及增速（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

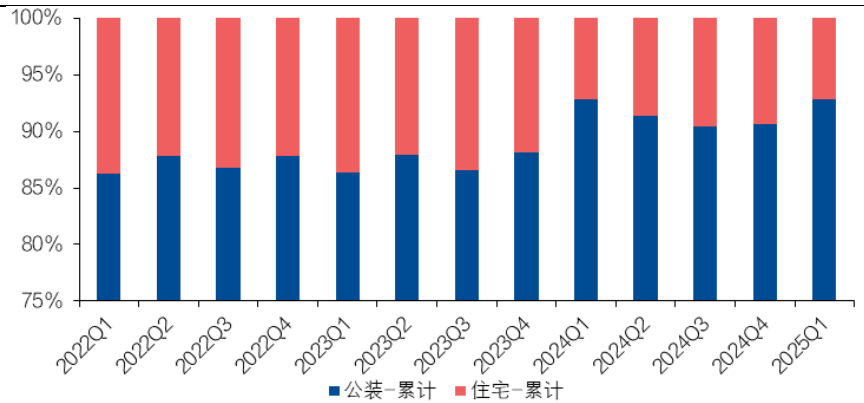
- 城市更新业务将成为公司未来业务发展的主要增长点。2024 年全国共实施城市更新项目 6 万余个，完成投资约 2.9 万亿元；同时据公司调研显示，市场 60% 的奢华酒店运营时间已经超 15 年以上，面临更新改造需求，市场空间巨大。公司致力于全面打造城市更新的策划、设计、建设、运营能力，结合土建、内装、幕墙、景观、市政、机电、智能、软装等多专业管理体系，为客户提供前期咨询策划、中期建设管理、后期运营维护的全过程服务，在历史街区活化、智慧场馆改造、绿色低碳建筑等场景已形成技术沉淀。城市更新事业部自成立至今已落地项目超百个，2024 年施工项目中旧改业务占比近 15%，已成功打造苏州开明大戏院、喀什高台民居、武汉民众乐园、中国纺织工人疗养院、浙江龙游大南门历史文化街区等旧改项目，未来有望保持增长趋势。
- 进军洁净室工程业务，贡献新的增长点。公司已取得特种设备工业管道（GC2）资质及医疗器械经营许可证，正式进军高端洁净机电工程领域。公司洁净室业务覆盖医疗净化、工业/生物净化、实验室三大领域，典型案例包括：苏州纳米城第三代半导体 EPC 项目、嘉兴智行微电子研发中心、贵州茅台医院、南京天印山医院、北京民海生物疫苗产业基地、苏州实验室等，未来有望成为新增长点。
- 坏账计提较为充分，风险敞口基本出清。虽然大型政府公装项目结算周期较长，但整体风险减值较低；公司对地产开发商计提的坏账较为充分，2021 年计提的信用减值损失高达 60.14 亿元，之后计提金额维持在较低水平，表明公司的风险敞口基本出清；而且凭借“建设工程价款优先受偿权”的制度保障，部分坏账存在回收空间。
- 受益于业务结构优化+加强全流程管控，公司现金流良好。近年来公司积极调整业务结构，降低回款难度较大的住宅装修，加大公装业务承接，业务结构有所改善；并且公司基于保障现金流的经营策略，在项目谈判中更倾向选择付款条件稳定、履约能力强的客户，2024 年公司净现比达 0.72，明显高于之前的两年。

图2、金螳螂历年资产减值损失和信用减值损失（亿元）



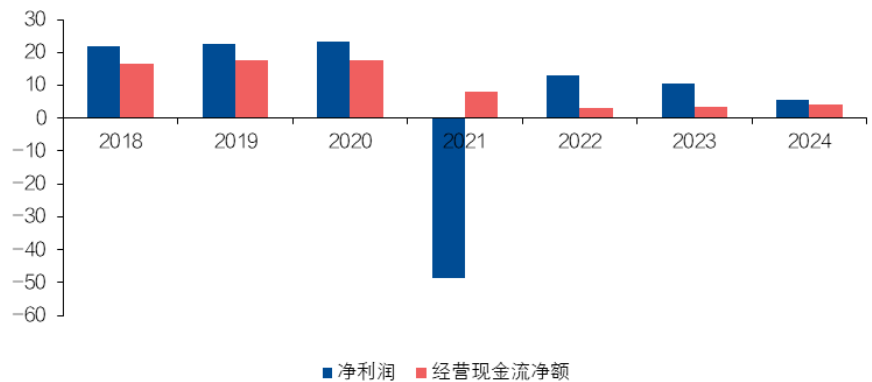
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公装和住宅订单占比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、净利润与经营性现金流净额（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与评级:**首次覆盖,预计公司2025-2027年的归母净利润分别为5.76/6.12/6.56亿元, EPS 分别为0.22元/0.23元/0.25元,6月24日收盘价对应的PE分别为15.7倍、14.8倍、13.8倍,给予“增持”评级。
- **风险提示:**签订增长不及预期风险;新业务发展不及预期风险;应收账款坏账计提风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	18329	18925	19693	20496
同比增长	-9.2%	3.2%	4.1%	4.1%
归母净利润（百万元）	544	576	612	656
同比增长	-46.9%	5.9%	6.3%	7.2%
毛利率	13.8%	13.9%	13.9%	13.9%
ROE	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%
每股收益（元）	0.20	0.22	0.23	0.25
市盈率	16.6	15.7	14.8	13.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30410	31381	32554	33762
货币资金	5777	6244	6964	7600
交易性金融资产	1214	1234	1254	1274
应收票据及应收账款	13019	13056	13075	13153
预付款项	293	301	314	326
存货	1433	1602	1625	1705
其他	8674	8944	9322	9703
非流动资产	4879	4858	4811	4797
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1428	1509	1572	1615
在建工程	3	4	5	6
无形资产	93	79	64	50
商誉	200	205	210	215
其他	3155	3061	2960	2911
资产总计	35289	36239	37365	38559
流动负债	20589	21230	22023	22862
短期借款	120	100	80	60
应付票据及应付账款	16343	16698	17438	18128
其他	4126	4432	4505	4674
非流动负债	687	627	567	507
长期借款	548	498	448	398
其他	139	129	119	109
负债合计	21276	21857	22590	23369
股本	2655	2655	2655	2655
未分配利润	9552	9760	9981	10218
少数股东权益	407	424	443	463
股东权益合计	14013	14382	14774	15190
负债及权益合计	35289	36239	37365	38559

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	544	576	612	656
折旧和摊销	192	232	253	220
营运资金的变动	-618	-138	110	54
经营活动产生现金流量	405	878	1183	1120
资本支出	-57	-60	-58	-58
长期投资	-92	-25	5	5
投资活动产生现金流量	-96	-5	-39	-38
债权融资	-241	-86	-80	-80
股权融资	59	60	60	60
融资活动产生现金流量	-598	-406	-424	-447
现金净变动	-314	467	721	636

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	18329	18925	19693	20496
营业成本	15807	16290	16963	17651
税金及附加	56	57	60	62
销售费用	316	331	345	359
管理费用	639	672	709	748
研发费用	568	625	650	697
财务费用	49	48	44	28
投资收益	23	29	29	30
公允价值变动收益	-15	0	0	0
信用减值损失	-310	-300	-280	-260
资产减值损失	12	11	10	9
营业利润	633	665	708	758
营业外收支	-5	-4	-4	-4
利润总额	628	662	705	755
所得税	65	69	73	79
净利润	564	593	631	676
少数股东损益	20	17	19	20
归属母公司净利润	544	576	612	656
EPS(元)	0.20	0.22	0.23	0.25

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.2%	3.2%	4.1%	4.1%
营业利润增长率	-45.7%	5.1%	6.5%	7.1%
归母净利润增长率	-46.9%	5.9%	6.3%	7.2%
盈利能力				
毛利率	13.8%	13.9%	13.9%	13.9%
归母净利率	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%
ROE	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%
偿债能力				
资产负债率	60.3%	60.3%	60.5%	60.6%
流动比率	1.48	1.48	1.48	1.48
速动比率	0.99	0.98	0.98	0.98
营运能力				
资产周转率	50.7%	52.9%	53.5%	54.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.20	0.22	0.23	0.25
每股经营现金	0.15	0.33	0.45	0.42
估值比率(倍)				
PE	16.6	15.7	14.8	13.8
PB	0.7	0.6	0.6	0.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn