

装饰装修

罗泽兵 S0960209110320

0755-82026743
luozebing@cjis.cn

李凡 S0960209060268

0755-82026745
lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 50.00 元

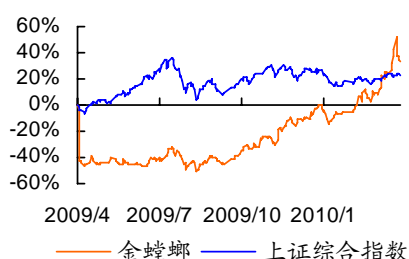
当前股价: 45.90 元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2980.3
总股本(百万)	213
流通股本(百万)	190
流通市值(亿)	87
EPS (TTM)	1.05
每股净资产(元)	4.33
资产负债率	61.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金螳螂	22.30	37.63	114.49
上证综合指数	4.59	-2.91	5.16



相关报告

《金螳螂-持续领跑高端建筑装饰市场，品牌议价能力进一步显现》 2010-3-12

金螳螂

002081

推荐

开局良好，单季度收入同比增速维持在 35% 左右

公司今日发布 10 年 1 季报，报告期内公司实现营业收入 11.2 亿元，同比增长 34%；实现归属于母公司的净利润 0.57 亿元，同比增长 69%。1 季度公司的基本每股收益为 0.27 元，符合我们的预期。

投资要点:

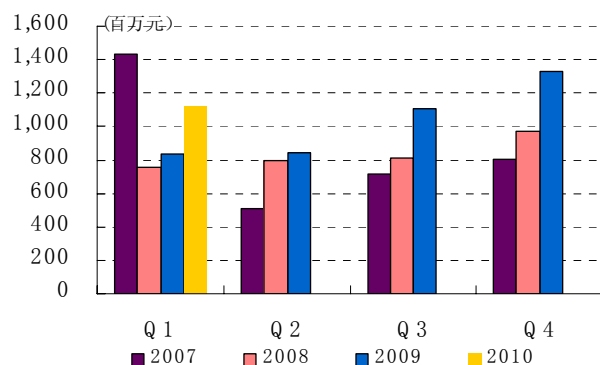
- **单季度收入同比增速延续较高水平。**去年 4 季度公司收入的同比增速为 37%，今年 1 季度公司收入同比增长 34%，仍维持良好水平。同时，从公司 1 季度的新签订单分析，公司当前在手未完工的装饰合同额预计在 30 亿元左右，公司装饰分部 2010 年全年收入突破 50 亿元有较充分的保障。再考虑到设计分部，特别是幕墙产能的进一步释放，公司全年营业收入将达到 60 亿元左右，同比增幅约 50%。
- **高星级酒店增量市场的装饰需求增速短期可能受房地产市场波动的影响，但公建（特别是高铁车站等新增领域）需求有望抵消其不利影响。**目前高星级酒店的新建需求主要由市场因素和行政规划因素两方面驱动，其中行政规划的酒店多由房地产开发企业在某些开发项目中作为综合配套设施来承建，如果未来一段时间房地产市场萎缩幅度过大，对回报周期较长的高星级酒店而言，开发商有可能缺少建设动力，高星级酒店增量市场的装饰需求增速短期可能面临一定波动。但考虑到目前酒店装修在公司收入的占比仅在 30% 左右，公建（特别是高铁车站等新兴领域）市场的快速成长仍足以抵消其不利影响，预计公司未来 3 年整体收入的复合增长率仍有望保持在 25% 以上。
- **装饰部品工业化程度的提高以及良好的品牌议价能力将使公司毛利率稳定在 16% 以上的合理水平。**今年 1 季度公司毛利率为 16.0%，同比提高 0.2 个百分点。公司近 3 年来跨省业务拓展步伐稳健，预计异地市场的开拓不会对公司整体毛利率有实质性影响。在当期公司装饰部品工业化生产的规模效应下，公司未来毛利率仍有望保持在 16% 以上。
- **维持“推荐”的投资评级。**公司在国内高端装饰市场的品牌优势显著、人材储备充足且激励机制较为完善。未来 3 年公司将在酒店、会堂等公建装饰市场将持续保持行业领先地位。预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.48、1.88 和 2.36 元，维持推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4107	6212	7950	9918
同比(%)	23%	51%	28%	25%
归属母公司净利润(百万元)	201	314	401	503
同比(%)	45%	57%	27%	25%
毛利率(%)	16.8%	16.5%	16.4%	16.4%
ROE(%)	22.2%	25.9%	26.3%	26.4%
每股收益(元)	0.94	1.48	1.88	2.36
P/E	48.69	31.06	24.38	19.43
P/B	10.83	8.03	6.41	5.13
EV/EBITDA	31	20	16	13

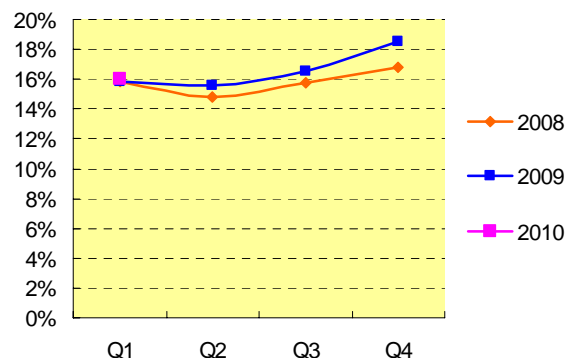
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司 07-10 年的季度收入变化



资料来源：公司资料

图 2 公司 07-10 的季度毛利率变化



资料来源：公司资料

表 1 公司分项收入及毛利率预测

营业收入(百万元)	06	07	08	09	10E	11E	12E
装饰	1,676	3,288	3,157	3,421	5,131	6,414	8,018
+/-	38%	96%	-4%	8%	50%	25%	25%
设计	79	158	144	172	241	290	348
+/-	41%	99%	-9%	20%	40%	20%	20%
家具	19	17	36	32	37	42	49
+/-	-8%	-11%	115%	-10%	15%	15%	15%
幕墙				480	800	1,200	1,500
+/-					67%	50%	25%
合计	1,774	3,462	3,337	4,105	6,210	7,946	9,914
+/-	37%	95%	-4%	23%	51%	28%	25%
毛利率(%)	06	07	08	09	10E	11E	12E
装饰	17.3	12.5	15.7	16.9	16.5	16.4	16.4
设计	31.6	16.7	18.6	20.6	20.0	20.0	20.0
家具	34.8	33.2	21.1	29.2	30.0	30.0	30.0
幕墙				14.1	15.0	15.0	15.0
综合	18.2	12.8	15.8	16.9	16.5	16.4	16.4

资料来源：公司资料，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2272	3285	4192	5249	营业收入	4107	6212	7950	9918
现金	617	822	1071	1383	营业成本	3415	5186	6647	8294
应收账款	1383	2109	2699	3368	营业税金及附加	129	194	249	310
其它应收款	64	96	122	153	营业费用	116	175	224	280
预付账款	22	33	43	53	管理费用	123	174	215	263
存货	30	46	59	74	财务费用	-4	-11	-14	-18
其他	156	178	197	219	资产减值损失	42	55	70	88
非流动资产	489	539	608	730	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	12	15	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	355	382	451	561	营业利润	286	439	559	702
无形资产	67	77	86	94	营业外收入	1	0	0	0
其他	57	70	59	59	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2761	3824	4800	5979	利润总额	286	439	559	702
流动负债	1821	2564	3221	3999	所得税	74	114	145	183
短期借款	0	0	0	0	净利润	211	325	414	520
应付账款	1261	1815	2326	2903	少数股东损益	11	10	13	17
其他	560	749	895	1097	归属母公司净利润	201	314	401	503
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	300	457	580	729
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	1.48	1.88	2.36
其他	4	0	0	0					
负债合计	1825	2564	3221	3999	主要财务比率				
少数股东权益	34	44	57	74	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	213	213	213	213	成长能力				
资本公积	180	180	180	180	营业收入	23.0%	51.3%	28.0%	24.8%
留存收益	509	824	1130	1513	营业利润	53.7%	53.6%	27.5%	25.6%
归属母公司股东权益	902	1216	1523	1905	归属于母公司净利润	45.4%	56.8%	27.4%	25.4%
负债和股东权益	2761	3824	4800	5979	获利能力				
					毛利率	16.8%	16.5%	16.4%	16.4%
					净利率	4.9%	5.1%	5.0%	5.1%
					ROE	22.2%	25.9%	26.3%	26.4%
					ROIC	79.4%	87.8%	92.0%	97.0%
					偿债能力				
					资产负债率	66.1%	67.0%	67.1%	66.9%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.25	1.28	1.30	1.31
					速动比率	1.23	1.26	1.28	1.29
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	1.89	1.84	1.84
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.19	3.37	3.21	3.17
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.94	1.48	1.88	2.36
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	1.20	2.08	2.72
					每股净资产(最新摊薄)	4.24	5.72	7.16	8.95
					估值比率				
					P/E	48.69	31.06	24.38	19.43
					P/B	10.83	8.03	6.41	5.13
					EV/EBITDA	31	20	16	13

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

李凡, 中投证券研究所建材建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中国中铁、中国铁建、中铁二局、中国建筑、中国中冶、中材国际、海油工程、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434