

2010 年 4 月 20 日

**A**

未有评级

002081.SZ- 人民币 45.90

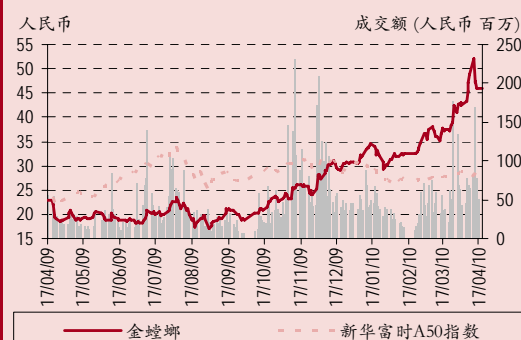
李攀

(8610) 6622 9073

pan.li@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300207090249

### 股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

### 股价表现

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	49	22	38	100
相对新华富时 A50 指数(%)	63	27	47	85

资料来源: 彭博及中银国际研究

### 重要数据

发行股数(百万)	213
流通股(%)	59
流通股市值(人民币 百万)	5,945
3 个月日均交易额(人民币 百万)	50
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
苏州金螳螂企业(集团)有限公司	41

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

### 中银国际证券有限责任公司

# 金螳螂

## 优质成长股, 全年业绩有望超预期

金螳螂公告今年一季度净利润同比增长 69.1%, 营业收入同比增长 34%。该业绩与公司此前预告一致。公司 2010 年第一季度业务开拓较好, 营业收入稳步提高; 成本费用控制较好, 毛利率水平较去年同期有所提高。公司预告半年报业绩同比增 50-80%, 公司 2010 年业绩超出目前市场一致预期的可能性加大, 预计每股盈利能在 1.4 元以上。业绩释放上, 相信公司继续延续稳健风格。

### 主要发现

- **一季度业绩同比增长 69.1%。**公司预收账款较上年末增长 47.2%, 主要原因是公司新增项目预收工程款较多所致。营业外收入较上年同期减少 81.43%, 主要原因是报告期内公司无上年同类的拆迁补偿收入所致。公司预告半年报业绩同比增 50-80%, 如按照 80% 测算, 半年报业绩预计在 1.2 亿, 约占目前市场 2010 年一致预期的 41%。从公司近三年的结算规律来看, 中报结算比例在 33.2%-39.5% 之间。
- **估值及业务结构较同业有一定优势。**公司目前估值水平较直接竞争对手亚厦股份有一定的优势, 且由于地产装修业务比例也低于亚厦, 相信短期地产预期的改变对其冲击也将好于亚厦股份。
- **其他信息更新。**公司目前省外业务拓展顺利。公司现有木制品基地占地 8 万平米, 产能 1 个多亿。新设幕墙项目预计产能可达 20 多亿。园林景观也是公司致力拓展的新业务, 有较大潜力。公司股权激励方案稳步实施, 第一期行权的 25%, 共计 32.42 股在 6 月 3 日解除禁售, 不过预计抛压不大。

### 图表 1. 投资摘要(市场一致预期)

年结日: 12 月 31 日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	3,338	4,107	5,466	6,957	9,177
增长率(%)	(4)	23	33	27	32
净利润(百万元)	138	201	291	378	476
增长率(%)	53	45	45	30	26
摊薄每股收益(元)	0.98	0.94	1.37	1.78	2.24
增长率(%)	2	(4)	45	30	26
市盈率(倍)	47	49	34	26	20
每股经营现金流量(元)	0.78	2.58	1.90	1.96	2.57

资料来源: 公司数据及万得资讯

中银国际研究可在彭博 BOCR &lt;GO&gt;, firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

买入(BUY)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10%; 卖出(SELL)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未有评级(NR)。持有(HOLD)则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10% 区间内波动

**图表 2. 2010 年 1 季度业绩摘要**

(人民币 百万)	2009 年 1 季度	2010 年 1 季度	同比变化%
营业收入	837	1,121	34
营业成本	704	941	34
营业税金及附加	27	36	33
销售费用	31	34	10
管理费用	30	36	19
财务费用	(0)	(1)	98
资产减值损失	(1)	(6)	N.M
营业利润	46	82	76
营业外收入	1	0	81
营业外支出	0	0	(1)
利润总额	47	82	74
所得税费用	12	22	75
净利润	35	60	74
少数股东损益	1	3	N.M
归属于母公司所有者的净利润	34	57	69

资料来源：公司数据

**一季度业绩同比增长 69.1%。**金螳螂公告一季度净利润同比增长 69.1%，营业收入同比增长 34%。该业绩与公司此前预告一致。公司 2010 年第一季度业务开拓较好，营业收入稳步提高；成本费用控制较好，毛利率水平较去年同期有所提高。公司预收账款较上年末增长 47.2%，主要原因是公司工程项目收款情况较好及新增项目预收工程款较多所致。营业外收入较上年同期减少 81.43%，主要原因是报告期内公司无上年同类的拆迁补偿收入所致。公司预告半年报业绩同比增 50-80%，如按照 80%测算，半年报业绩预计在 1.2 亿，约占目前市场 2010 年一致预期的 41%。从公司近三年的结算规律来看，中报结算比例在 33.2%-39.5%之间。公司 2010 年业绩超出目前市场一直预期的可能性加大，预计每股盈利能在 1.4 以上。业绩释放上，相信公司继续延续稳健风格。公司目前估值水平较直接竞争对手**亚厦股份**(002375.SZ/人民币 42.13，未有评级)有一定的优势，由于地产装修业务比例也低于亚厦，相信短期地产预期的改变对其冲击也将好于亚厦股份。

**其他公司拜访更新。**公司目前省外业务拓展顺利，业务范围覆盖北京、天津、青岛、杭州、宁波、上海、成都、南昌、海南、深圳、长春及沈阳等地。木制品加工方面，公司成立了木制品管理中心，管理 20 多家协作厂商。公司现有木制品基地占地 8 万平米，产能 1 个多亿。新设幕墙项目预计产能可达 20 多亿。幕墙去年收入 5 亿左右，预计今年可实现 8 亿收入，明年可实现 10-12 亿收入。预计今后几年幕墙增速较快，毛利率能维持在 14% 左右。园林景观也是公司致力拓展的新业务，有较大潜力。公司地产装饰业务占比有所下降，未来业务仍以公装及酒店装修为主，受带宽及资源限制，公司仍定位选择性地承接每平米装修预算在 3,000-5,000 元的高档楼盘项目。公司的 50/80、标杆管理、及捆绑式经营管理模式得到进一步强化，成为公司可持续发展的精髓。公司股权激励方案稳步实施，迄今获受股票期权总数为 432 万股，公司以 2009 年 11 月 27 日为股票期权行权登记日，将公司股权激励计划本期可行权的 129.60 万份股票期权予以统一行权。该行权所获股份锁定期为六个月，实际可上市流通时间为 2010 年 6 月 3 日，每年转让比例为 25%，可转让数量为 32.4 万，料抛压有限。在公司 2009 年度权益分派方案（10 送 5）实施后，首期股票期权激励计划未行权的股票期权数量将由 302.40 万份调整为 453.60 万份，期权行权价格将由 21.55 元/股调整为 14.10 元/股。预计第二个行权期在今年 10 月份。公司的首期股权激励陆续实施完毕后，存在后续实施可能。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1% 的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2010 年 4 月 16 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章) 之 Regulation 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍将(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371