

装修装饰

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

参与人: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 45.00 元

当前股价: 42.68 元

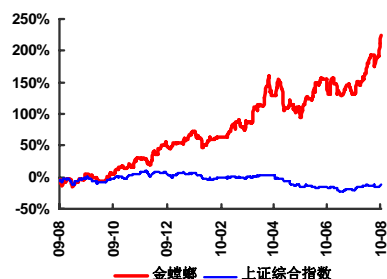
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2666.30
总股本(百万)	319
流通股本(百万)	284
流通市值(亿)	121
EPS (TTM)	0.79
每股净资产(元)	2.93
资产负债率	66.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金螳螂	40.3	66.5	98.7
上证综合指数	10.0	3.0	-11.7



相关报告

《金螳螂-开局良好, 单季度收入同比增速维持在 35% 左右》 2010-4-19

《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

公司在公装领域的竞争实力再上台阶

公司今日发布中期报告, 2010 年上半年公司实现营业收入 24.5 亿元, 同比增长 46%; 实现归属于母公司净利润 1.19 亿元, 同比增长 79.3%。上半年公司的基本每股收益约 0.37 元, 符合我们的预期。

投资要点:

- **2 季度收入提升速度明显, 均单规模上升效应有望延续到明年上半年。**公司 2 季度实现营业收入 13.3 亿元, 同比增长 58%, 较 1 季度 34% 的同比增速水平进一步加快。2 季度以来公司收入提升速度加快主要有两个原因: 一是年初以来行业回暖带来的订单快速增长开始显现在收入结算上; 二是公司今年以来新签合同均单规模实现同比 30% 左右的增长, 公司单位人员产能的提高有力的增强了公司的经营周转能力。在基数效应下, 我们预计公司单季度收入同比 35% 以上的高速增长趋势有望延续至明年上半年。
- **高端项目的品牌溢价能力及良好的内控措施使公司在经营规模快速扩大的同时保持了稳定的盈利能力。**上半年公司毛利率为 15.8%, 同比提高 0.1%, 在营业规模快速扩大的情况下, 公司的毛利率水平基本稳定, 这显示出公司一贯的稳健经营策略, 获取订单并未以牺牲盈利能力为代价。内控方面, 公司通过“50/80”、ERP 系统全面推行等措施加强了 3 项费用的控制, 今年上半年公司的 3 项费用率由去年同期的 7.8% 大幅下降至 6.4%, 带动上半年公司的销售净利率达到 4.9%, 同比提升 0.9 个百分点。
- **尝试住宅精装修等新业务方向, 志在长远, 但短期尚难达成规模经营。**为适应未来房地产市场住宅精装修及园林景观投入加大的发展趋势, 公司上半年成立了住宅集成装饰公司和园林绿化景观公司, 以探索凭借公司现有的人才及市场优势进入这一容量巨大的新兴细分市场。我们认为, 在目前公司现有公装领域订单充足、作业负荷相对饱满的情况下, 公司在其他新领域的努力仍处于尝试阶段, 公装领域仍将是公司在可见未来的主战场。
- **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、人才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 1.02、1.34 和 1.68 元, 维持推荐的投资评级。

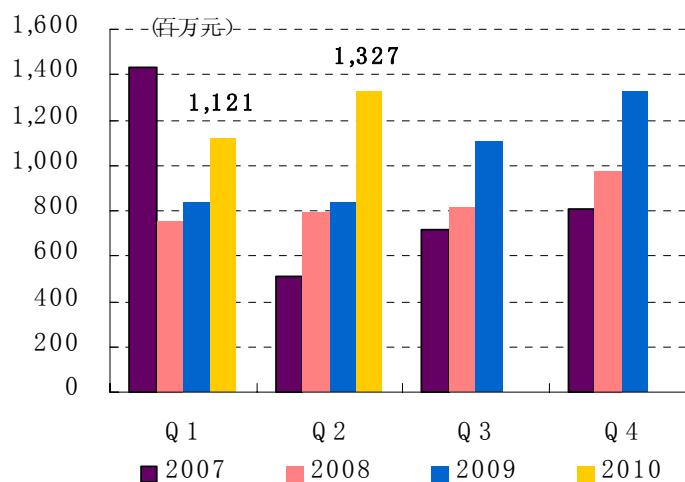
- **风险提示:** 行业人才竞争加剧的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4107	6383	8429	10517
同比(%)	23%	55%	32%	25%
归属母公司净利润(百万元)	201	324	427	535
同比(%)	45%	62%	32%	26%
毛利率(%)	16.8%	16.5%	16.4%	16.4%
ROE(%)	22.2%	26.4%	27.4%	27.3%
每股收益(元)	0.63	1.02	1.34	1.68
P/E	67.91	42.01	31.93	25.44
P/B	15.11	11.11	8.76	6.94
EV/EBITDA	28	18	14	11

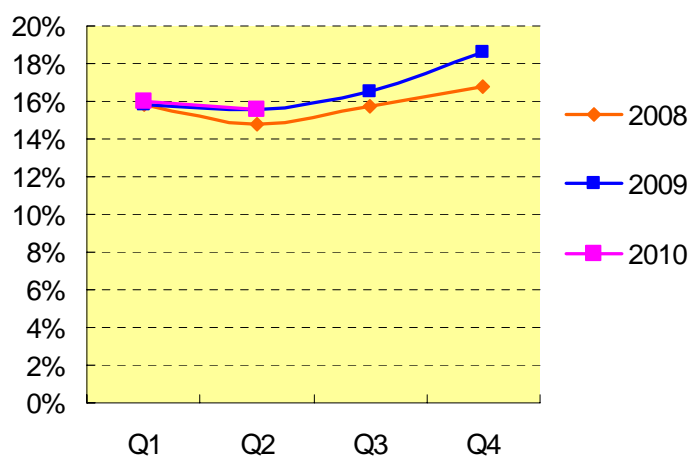
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司历年各季度收入对比



资料来源：公司公告

图 2 公司历年各季度毛利率对比



资料来源：公司公告

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	3357	4399	5524	营业收入	4107	6383	8429	10517
现金	617	829	1096	1431	营业成本	3415	5329	7047	8794
应收账款	1383	2168	2862	3571	营业税金及附加	129	200	264	329
其它应收款	64	98	130	162	营业费用	116	180	238	297
预付账款	22	34	45	56	管理费用	123	179	228	279
存货	30	47	63	78	财务费用	-4	-11	-14	-19
其他	156	180	203	226	资产减值损失	42	55	73	91
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	452	594	747
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	3896	5007	6254	利润总额	286	452	594	747
流动负债	1821	2626	3395	4217	所得税	74	117	155	194
短期借款	0	0	0	0	净利润	211	334	440	553
应付账款	1261	1865	2466	3078	少数股东损益	11	10	13	17
其他	560	761	928	1139	归属母公司净利润	201	324	427	535
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	300	470	615	773
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	1.02	1.34	1.68
其他	4	0	0	0					
负债合计	1825	2626	3395	4217	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	319	319	319	成长能力				
资本公积	180	73	73	73	营业收入	23.0%	55.4%	32.0%	24.8%
留存收益	509	834	1163	1571	营业利润	53.7%	58.3%	31.5%	25.6%
归属母公司股东权益	902	1226	1556	1963	归属于母公司净利润	45.4%	61.7%	31.6%	25.5%
负债和股东权益	2761	3896	5007	6254	获利能力				
					毛利率	16.8%	16.5%	16.4%	16.4%
					净利率	4.9%	5.1%	5.1%	5.1%
					ROE	22.2%	26.4%	27.4%	27.3%
					ROIC	79.4%	89.8%	96.2%	101.4%
					偿债能力				
					资产负债率	66.1%	67.4%	67.8%	67.4%
					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	1.92	1.89	1.87
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.19	3.41	3.25	3.17
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.02	1.34	1.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	0.83	1.45	1.91
					每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.84	4.87	6.15
					估值比率				
					P/E	67.91	42.01	31.93	25.44
					P/B	15.11	11.11	8.76	6.94
					EV/EBITDA	28	18	14	11

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

研究团队简介

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: 中铁二局、葛洲坝、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434