

盈利能力持续攀升的装饰龙头

维持“买入”评级

投资要点:

- 外部业务拓展与内部费用管控并举
- 介入城市园林业有望提升估值水平

报告摘要:

- **2010 年前三季度业绩靓丽出众。**报告期内，公司实现营业收入 42.52 亿元，同比增长 52.93%；实现营业利润 3.20 亿元，同比增长 79.92%；归属上市公司股东的净利润为 2.27 亿元，同比增长 78.75%，对应每股收益 0.71 元。
- **营业收入增幅显著。**2010 年 1-9 月，公司业务拓展良好，各类装饰设计、施工项目大幅增加，营业收入呈高速递增态势，较去年同期增长 52.93%，较半年报数据提升了 6.93 个百分点。
- **净利润空间不断拓展。**报告期内，公司毛利率上升至 16.05%，费用率则进一步下降至 4.70%，较去年同期大幅压缩了 1.27 个百分点。公司自 08 年金融危机中恢复过来以后，毛利率提升和费用率下降已形成趋势，原因在于公司盈利模式成熟完善，已进入高速复制期，规模效应开始体现。因此，公司净利率空间不断拓展，目前已达到 5.35% 的水平。
- **风险因素。**业务区域、规模迅速扩张带来的管理风险，但整体可控。
- **盈利预测及评级。**我们维持对公司 2010-2012 年的 EPS 预测为 1.18 元、1.73 元和 2.33 元。鉴于公司公装业务增长稳健明确，而且园林业务日后有实质性进展时公司估值将得到进一步提升，我们继续给予公司“买入”评级。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	3337.70	4106.69	6570.71	9198.99	12418.64
同比增长率	-3.63%	23.04%	60.00%	40.00%	35.00%
净利润(百万)	138.35	200.61	376.29	553.64	745.17
同比增长率	53.02%	45.00%	87.57%	47.13%	34.60%
每股收益(元)	0.433	0.628	1.179	1.734	2.335
净资产收益率	19.79%	22.24%	30.71%	32.55%	31.83%

分析师

周蓉姿

电话: 010-88085980

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本(万股)	31,919.4
流通股(万股)	28,425
每股净资产(元)	2.94
主要股东	苏州金螳螂企业(集团)有限公司
主要股东持股比例	31.919

数据来源: 港澳资讯

相关研究

1. 金螳螂 2009 年报点评: 营收规模高速扩张, 净利润率大幅提升
2. 金螳螂 2010 年中报点评: 行业景气 and 内部管控共同成就高增长

利润表(百万)

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	4106.69	6570.71	9198.99	12418.64
减：营业成本	3415.05	5453.69	7635.16	10307.47
营业税金及附加	128.64	210.26	287.93	388.70
销售费用	115.86	164.27	229.97	322.88
管理费用	123.39	177.41	248.37	341.51
财务费用	-3.68	-12.70	-36.21	-38.10
资产减值损失	42.36	49.50	56.50	50.00
加：投资收益	0.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.02	0.00	0.00	0.00
营业利润	186.17	285.56	528.28	777.27
加：其他非经营损益	9.03	0.11	0.00	0.00
利润总额	195.20	285.67	528.28	777.27
减：所得税	51.24	74.43	132.07	194.32
净利润	143.96	211.24	396.21	582.95
少数股东损益	5.60	10.62	19.92	29.31
母公司所有者净利润	138.35	200.61	376.29	553.64

现金流量表

经营性现金净流量	548.52	886.67	697.30	672.58
投资性现金净流量	-260.27	-1.50	-1.00	-1.00
筹资性现金净流量	-1.73	-33.64	-41.63	-54.25
现金流量净额	286.69	851.54	654.67	617.33

收益率指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率	16.84%	17.00%	17.00%	17.00%
三费/销售收入	5.74%	5.01%	4.81%	5.04%
EBIT/销售收入	6.86%	7.75%	8.06%	8.02%
EBITDA/销售收入	7.31%	8.51%	8.60%	8.42%
销售净利率	5.14%	6.03%	6.34%	6.32%

资产获利率指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	22.24%	30.71%	32.55%	31.83%
ROA	11.13%	12.24%	12.81%	13.31%
ROIC	28.81%	40.81%	77.25%	86.93%

资本结构指标

	2009A	2010E	2011E	2012E
资产负债率	63.05%	69.24%	69.15%	67.07%

资产负债表(百万)

	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	430.59	1282.13	1936.80	2554.13
应收和预付款项	1513.92	2473.39	3535.19	4695.81
存货	30.44	53.46	68.70	89.87
其他流动资产	110.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9.74	9.74	9.74	9.74
投资性房地产	6.90	6.07	5.23	4.39
固定资产和在建工程	362.69	272.41	174.48	82.95
无形资产和开发支出	67.45	60.30	53.15	45.99
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	2531.75	4157.50	5783.29	7482.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1596.21	2878.66	3999.33	5019.07
长期借款及其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1596.21	2878.66	3999.33	5019.07
股本	212.80	319.20	319.20	319.20
资本公积	179.64	73.24	73.24	73.24
留存收益	509.43	832.81	1308.60	1949.00
归属母公司股东权益	901.86	1225.24	1701.04	2341.44
少数股东权益	33.68	53.60	82.92	122.37
股东权益合计	935.54	1278.85	1783.95	2463.81
负债和股东权益合计	2531.75	4157.50	5783.29	7482.89
每股指标	2009A	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.628	1.179	1.734	2.335
每股经营性现金流	0.088	0.166	0.244	0.328
增长率指标	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入增长率	23.04%	60.00%	40.00%	35.00%
净利润增长率	46.74%	87.57%	47.13%	34.60%
EBITDA 增长率	46.74%	86.27%	41.52%	32.18%
经营营运资本增长率	-16.92%	-27.24%	66.17%	83.74%
估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E
PE	68.10	36.31	24.68	18.33
PB	15.15	11.15	8.03	5.83
EV/EBITDA	30.45	23.52	16.20	12.04

资料来源：宏源证券

分析师简介:

分析师姓名: 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、东华科技、路桥建设、北新路桥、新疆城建等。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliqun@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。