

金螳螂 (002081.SZ) 装修装饰行业

评级：买入 维持评级

公司点评

贺国文
 分析师 SAC 执业编号：S1130208120261
 (8621)61038234
 hegw@gjzq.com.cn

唐笑
 分析师 SAC 执业编号：S1130210090001
 (8621)61038229
 tangx@gjzq.com.cn

金螳螂非公开发行股票董事会预案点评

事件

金螳螂于12月24日发布董事会议案公告：拟以62.06元/股的价格非公开发行不超过2900万股股票，募集资金将投向节能幕墙及门窗生产线、木制品加工、石制品加工等8个项目。

评论

募投项目本身一隐含表达了公司未来工作重心的三个维度：1、节能幕墙及门窗生产线、木制品工厂化生产、石制品工厂化生产、增资住宅公司四个项目，更大程度上是公司在住宅精装修业务方面的配套安排；2、增资园林景观公司是金螳螂意图在园林业务方面取得更大进展；3、工程施工管理运营中心属于在人员、业务快速扩张下的办公场所的改善，营销网络升级是公司异地业务迅速发展的硬件保障，以上三部分为金螳螂的业务在地点、范围等领域所作的必要准备。另外，收购美瑞德40%股权使之成为全资子公司。

图表1：金螳螂此次非公开增发的8个募投项目

项目	建设时间	投入（万元）	建设地点	建成后贡献年收入	建成后贡献年利润
节能幕墙及门窗生产线	2年	38940	现有厂区	14.30亿元	8,830.70万元
木制品工厂化生产项目	1.5年	13067	现有厂区	2.2亿元	1,831.8万元
石材工厂	2年	12786	格格木公司	2.74亿元	2,577.80万元
工程施工管理运营中心	2.5年	28090	苏州工业园		
营销网络升级		15338	南京等城市		
收购美瑞德公司40%股权并增资		29726			当年净利增加1423.31万元
增资金螳螂景观公司		6000			
增资金螳螂住宅公司		30000			
合计		173947			

来源：公司公告 国金证券研究所

募投项目从不同角度夯实公司增长基础：1、公司自06年成功上市至今，未有在资本市场融资，几乎全靠自有资金滚动发展，近几年公司增长迅速，人员、材料、办公场所、现金等各生产要素逐渐成为发展瓶颈，此次募投项目是公司为保障未来高速增长所作的一系列保障工作；2、今年以来，装饰、园林等公司在实业方面快速增长，在资本市场也倍受追捧，快速增长和高倍估值广泛被投资者认可，对于装饰行业而言，持续、有序、体系的快速增长才是有效的增长，否则任何一个短板都有可能将公司的多年积累毁于一旦；3、目前公司各项短板尚不明显，在公司快速增长之余，着手解决部分可能存在的瓶颈问题，彰显公司优异的前瞻能力。

公司核心竞争力进一步增强：我们已经多次论述，金螳螂在品牌、项目管理、质量控制等领域存在显著的核心竞争力，此次非公开发行的募投项目有望助推公司核心竞争力进一步增强，未来高速发展更有后劲。

投资建议

预计2010-2012年公司EPS分别为1.20、2.32、3.23元/股，对应于高速成长的企业，可以享受高倍估值，给予公司次年30倍PE的估值水平，维持“买入”评级。

图表2：三张表摘要

损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	3,463	3,338	4,107	6,650	11,105	14,826
增长率		-3.6%	23.0%	61.9%	67.0%	33.5%
主营业务成本	-3,021	-2,809	-3,415	-5,531	-9,217	-12,286
%销售收入	87.2%	84.2%	83.2%	83.2%	83.0%	82.9%
毛利	442	529	692	1,120	1,888	2,540
%销售收入	12.8%	15.8%	16.8%	16.8%	17.0%	17.1%
营业税金及附加	-110	-105	-129	-209	-350	-467
%销售收入	3.2%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%
营业费用	-84	-103	-116	-173	-244	-297
%销售收入	2.4%	3.1%	2.8%	2.6%	2.2%	2.0%
管理费用	-83	-108	-123	-180	-244	-297
%销售收入	2.4%	3.2%	3.0%	2.7%	2.2%	2.0%
息税前利润（EBIT）	164	212	324	558	1,049	1,480
%销售收入	4.7%	6.4%	7.9%	8.4%	9.4%	10.0%
财务费用	5	2	4	4	6	9
%销售收入	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-29	-29	-42	-21	-14	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	1	1	3
%税前利润	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
营业利润	140	186	286	541	1,043	1,482
营业利润率	4.0%	5.6%	7.0%	8.1%	9.4%	10.0%
营业外收支	8	9	0	0	0	0
税前利润	148	195	286	541	1,043	1,483
利润率	4.3%	5.8%	7.0%	8.1%	9.4%	10.0%
所得税	-53	-51	-74	-141	-272	-387
所得税率	36.1%	26.3%	26.1%	26.1%	26.1%	26.1%
净利润	95	144	211	400	771	1,096
少数股东损益	4	6	11	17	29	66
归属于母公司的净利润	90	138	201	383	741	1,030
净利率	2.6%	4.1%	4.9%	5.8%	6.7%	6.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	95	144	211	400	771	1,096
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	38	41	61	65	63	62
非经营收益	-3	-26	-15	36	-1	-3
营运资金变动	-72	-48	291	142	50	-53
经营活动现金净流	58	110	548	644	882	1,102
资本开支	-49	-127	-96	-163	-109	-110
投资	-15	-10	-169	-1	0	0
其他	5	4	5	1	1	3
投资活动现金净流	-58	-133	-260	-163	-108	-107
股权募资	1	1	28	0	-64	0
债权募资	-23	0	0	0	0	1
其他	-22	-22	-29	0	-41	-42
筹资活动现金净流	-44	-21	-2	0	-105	-41
现金净流量	-44	-44	287	480	669	954

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	375	331	617	1,098	1,767	2,721
应收款项	1,043	1,279	1,492	2,248	3,753	4,810
存货	18	24	30	45	101	168
其他流动资产	21	18	132	35	57	76
流动资产	1,457	1,652	2,272	3,426	5,679	7,775
%总资产	89.1%	83.6%	82.3%	85.8%	90.1%	91.9%
长期投资	12	11	17	18	17	17
固定资产	92	224	363	481	543	602
%总资产	5.6%	11.4%	13.1%	12.0%	8.6%	7.1%
无形资产	57	55	67	66	65	63
非流动资产	178	323	489	567	626	684
%总资产	10.9%	16.4%	17.7%	14.2%	9.9%	8.1%
资产总计	1,635	1,975	2,761	3,993	6,305	8,459
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	868	1,075	1,596	2,297	3,704	4,603
其他流动负债	167	173	225	401	642	842
流动负债	1,035	1,247	1,821	2,699	4,346	5,445
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	2	4	4	0	0	0
负债	1,037	1,252	1,825	2,699	4,346	5,446
普通股股东权益	579	699	902	1,243	1,879	2,868
少数股东权益	19	24	34	51	80	146
负债股东权益合计	1,635	1,975	2,761	3,993	6,305	8,459

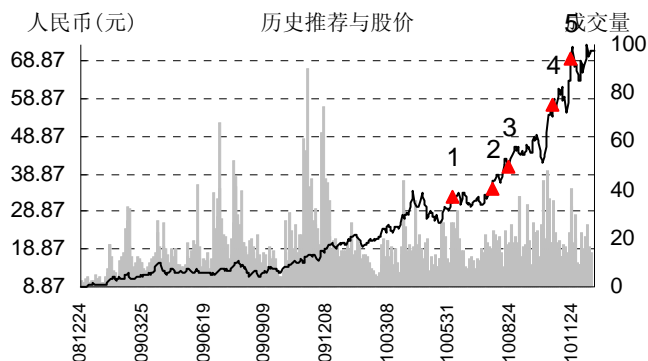
比率分析

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
每股指标						
每股收益	0.962	0.981	0.943	1.199	2.322	3.227
每股净资产	6.156	4.958	4.238	3.894	5.887	8.984
每股经营现金净流	0.614	0.781	2.577	2.016	2.763	3.451
每股股利	0.000	0.200	0.200	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	15.62%	19.79%	22.24%	30.78%	39.44%	35.92%
总资产收益率	5.53%	7.00%	7.27%	9.58%	11.75%	12.18%
投入资本收益率	17.50%	21.52%	25.47%	31.85%	39.58%	36.28%
增长率						
主营业务收入增长率	95.18%	-3.63%	23.04%	61.94%	66.98%	33.51%
EBIT增长率	50.24%	29.38%	52.37%	72.23%	88.18%	41.04%
净利润增长率	43.64%	53.02%	45.00%	90.75%	93.68%	38.99%
总资产增长率	-18.26%	20.84%	39.77%	44.61%	57.92%	34.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.7	119.7	114.7	115.0	115.0	110.0
存货周转天数	50.8	2.8	2.9	3.0	4.0	5.0
应付账款周转天数	71.0	100.1	114.4	115.0	110.0	100.0
固定资产周转天数	8.8	12.7	31.7	23.3	14.3	10.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.69%	-45.71%	-65.98%	-84.83%	-90.18%	-90.27%
EBIT利息保障倍数	-33.8	-101.3	-88.0	-157.1	-177.0	-159.9
资产负债率	63.43%	63.37%	66.12%	67.59%	68.92%	64.38%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-06-04	买入	32.95	35.00 ~ 40.00
2	2010-07-30	买入	34.92	N/A
3	2010-08-20	买入	41.05	N/A
4	2010-10-29	买入	57.20	N/A
5	2010-11-23	买入	69.91	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室