

管理卓越，业绩斐然

维持买入评级

经营数据及分配预案：

2010 年，公司实现营业收入 66.39 亿元，同比增长 61.67%；实现营业利润 5.49 亿元，同比增长仅为 92.30%；归属上市公司股东的净利润为 3.89 亿元，同比增长 93.73%，对应每股收益 1.22 元。每 10 股送 5 股及 2 元红利（含税）。

- **业务拓展顺利，收入增幅可观。**2010 年，公司在全国 24 个大、中城市设立了分公司，营销网络初具规模。受益于行业景气，凭借公司的品牌和技术优势，公司省外市场拓展顺利，报告期内的收入贡献达到 48%；而省内优势则继续保持，订单增长迅速。公司全年营业收入 66.39 亿元，同比增长 61.7%，已形成省内省外并驾齐驱的良好态势，在全国范围内巩固和强化装饰龙头的霸主地位。
- **内部管理卓越，成本费用管控得力。**公司管理体系成熟完善，业务流程的标准化以及自主研发 ERP 系统的上线大大提升了管理效率和质量，成本费用管控堪称卓越，利增费减已成趋势。报告期内，项目平均体量的增加使公司毛利率从 2009 年的 16.84% 提升至 16.89%；内部管控、品牌优势和规模效应三大合力作用下，期间费用率由去年同期的 5.74% 下降至 4.02%，净利润激增 93.73%，超出收入增幅 32.1%。
- **地产调控的负面影响相对可控。**一直以来，公司主要选择抗风险能力较强的知名房地产开发商作为业务合作伙伴，并全程考察开发商的回款能力，这种事前控制、全程预警的经营模式使地产调控风险得到有效缓冲，保证经营形势可控。
- **风险因素。**房地产宏观调控风险以及应收账款坏账风险。
- **盈利预测。**我们预测，公司 2011-2012 年的 EPS 为 2.27 元和 3.47 元，若考虑增发，则全面摊薄后的 EPS 为 2.08 元和 3.18 元。
- **投资建议及评级。**短期看，地产调控和业绩增速透明是公司股价上行的两大瓶颈；但中长期看，城市化进程打造装饰行业黄金发展期的大逻辑并未改变。综上，我们认为 60 元以下是公司理想的价值投资区域，建议静待政策压力释放，目标价 95 元，维持买入评级。

主要经营指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万)	3337.70	4106.69	6639.35	11618.87	16847.36
同比增长率	N/A	23.04%	61.67%	75.00%	45.00%
净利润(百万)	138.35	200.61	388.64	725.83	1107.64
同比增长率	N/A	45.00%	93.73%	86.76%	52.60%
每股收益(元)	0.433	0.628	1.218	2.274	3.470
净资产收益率	19.79%	22.24%	32.20%	20.09%	24.40%

分析师

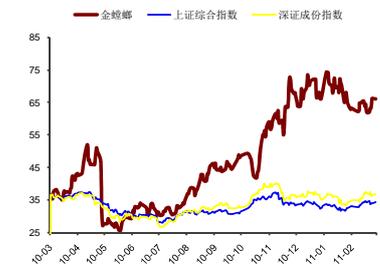
周蓉姿

电话：010-88085980

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号：S1180210060004

市场表现



数据来源：Wind 资讯

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：行业景气和内部管控共同成就高增长
3. 金螳螂 2010 年三季度报点评：盈利能力持续攀升的装饰龙头
4. 金螳螂重大合同点评：牵手恒大，昂首进军住宅精装修市场

利润表(百万)					资产负债表(百万)				
	2009A	2010A	2011E	2012E		2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	4106.69	6639.35	11618.87	16847.36	货币资金	430.59	584.95	2488.54	3748.64
减: 营业成本	3415.05	5517.89	9730.80	14084.40	应收和预付款项	1513.92	2613.42	4898.51	6168.35
营业税金及附加	128.64	209.67	368.32	534.06	存货	30.44	35.29	62.02	75.39
销售费用	115.86	120.67	214.95	311.68	其他流动资产	110.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	123.39	152.65	267.23	387.49	长期股权投资	9.74	9.74	9.74	9.74
财务费用	-3.68	-6.41	-34.58	-70.17	投资性房地产	6.90	4.88	4.34	3.80
资产减值损失	42.36	97.73	56.50	50.00	固定资产和在建工程	362.69	395.72	300.87	211.52
加: 投资收益	0.48	1.96	0.00	0.00	无形资产和开发支出	67.45	79.83	71.18	62.53
公允价值变动损益	-0.02	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	186.17	549.12	1015.64	1549.91	资产总计	2531.75	3723.82	7835.19	10280
加: 其他非经营损益	9.03	0.19	0.00	0.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	195.20	549.31	1015.64	1549.91	应付和预收款项	1596.21	2479.91	4148.80	5613.12
减: 所得税	51.24	141.44	253.91	387.48	长期借款及其他	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	143.96	407.87	761.73	1162.43	负债合计	1596.21	2479.91	4148.80	5613.12
少数股东损益	5.60	19.22	35.90	54.79	股本	212.80	319.19	507.79	507.79
母公司所有者净利润	138.35	388.64	725.83	1107.64	资本公积	179.64	181.17	1792.57	1792.57
					留存收益	509.43	706.55	1313.13	2238.78
现金流量表					归属母公司股东权益	901.86	1206.92	3613.49	4539.15
经营性现金净流量	548.52	339.11	198.26	1381.92	少数股东权益	33.68	37.00	72.90	127.69
投资性现金净流量	-260.27	-1.22	-10.00	-10.00	股东权益合计	935.54	1243.91	3686.39	4666.84
筹资性现金净流量	-1.73	-101.03	1715.32	-111.82	负债和股东权益合计	2531.75	3723.82	7835.19	10280
现金流量净额	286.69	236.70	1903.58	1260.10	每股指标	2009A	2010A	2011E	2012E
收益率指标	2009A	2010A	2011E	2012E	每股收益	0.628	1.218	2.274	3.470
毛利率	16.84%	16.89%	16.25%	16.40%	每股经营性现金流	1.718	1.062	0.621	4.329
三费/销售收入	5.74%	4.02%	3.85%	3.73%	增长率指标	2009A	2010A	2011E	2012E
EBIT/销售收入	6.86%	8.17%	8.44%	8.78%	销售收入增长率	23.04%	61.67%	75.00%	45.00%
EBITDA/销售收入	7.31%	8.62%	8.94%	9.13%	净利润增长率	46.74%	93.09%	86.76%	52.60%
销售净利率	5.14%	6.14%	6.56%	6.90%	EBIDA 增长率	46.74%	90.51%	81.57%	48.11%
资产获利率指标	2009A	2010A	2011E	2012E	经营营运资本增长率	-16.92%	76.33%	132.43%	18.85%
ROE	22.24%	32.20%	20.09%	24.40%	估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E
ROA	11.13%	14.56%	12.52%	14.39%	PE	2.825	3.781	11.321	14.221
ROIC	28.81%	43.05%	59.15%	44.82%	PB	105.01	54.21	29.02	19.02
资本结构指标	2009A	2010A	2011E	2012E	EV/EBITDA	46.89	36.89	31.17	20.64
资产负债率	63.05%	66.60%	52.95%	54.60%					

资料来源: 宏源证券

分析师简介：

分析师姓名：周蓉姿，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：棕榈园林、路桥建设、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、北新路桥、新疆城建等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@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。