

# 公司研究/调研简报

2011 年 03 月 15 日

## 金螳螂 (002081)

### 增发助力龙头再起航

#### 评级: 买入 (首次)

#### 投资要点:

■ **市场广阔, 规模扩张得以毛利率不降:** 2010 年我国建筑装饰行业总产值达 2.1 万亿元, 公司 2010 年营业收入占比只有 0.3%, 预计 2015 年行业总产值为 3.8 万亿, 较 2010 年增长 81%。行业的大体量与高成长, 保证了公司在销售收入规模迅速扩张的同时毛利率得以维持。10 年年报显示公司毛利率稳中略升, 伴随公司期间费用的降低, 净利率得以提升一个百分点。

■ **公司富于战略眼光, 发展后劲充足:** 公司前瞻性较强, 始终走在行业前列。目前公司正在进行的装饰材料工厂化生产、绿色装饰研究、ERP 管理系统研发等, 都为企业未来的发展储备了充足的动力, 公司未来将受益于行业标准的提升。而公司尝试介入保障性住房建设的模式若得以成功, 将贡献新的订单来源。

■ **卓越的人才管理构成公司的核心竞争力:** 公司始终坚持以人为本, 并构筑了以设计师、项目经理管理为核心的人才管理方案, 针对不同人才进行差异化管理。目前公司设计师达到 900 人, 项目经理 300 人, 2011 年将增加到 350-400 人。公司培养的金螳螂学院首批毕业生也将逐步充实公司人才队伍。公司人才储备充足, 足以支撑公司销售收入快速增长。

■ **增发助力公司再起航:** 公司近期公布的增发预案, 紧紧围绕着装饰原材料工厂化生产、公司管理水平提升、开拓城市景观和住宅精装修业务三大主题展开, 增发项目将有效助力公司销售规模的提升, 增发项目实施将有助于公司进一步发挥其行业领先优势。

■ 预计装饰企业之间的分化将逐渐开始, 公司的行业龙头地位将逐渐显示其稀缺性。

■ **盈利预测与估值:** 假设公司增发在 2011 年顺利完成, 同时考虑公司送红股, 按照摊薄后股本, 我们预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.34、2.03 和 2.74 元, 给予买入评级。

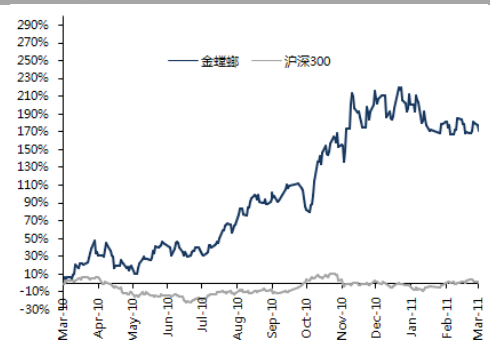
#### 盈利预测与估值

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6639.4	10291.0	14921.9	19398.5
同比(%)	61.7%	55.0%	45.0%	30.0%
归属母公司净利润	388.6	679.5	1029.7	1393.3
同比(%)	93.7%	74.8%	51.5%	35.3%
毛利率(%)	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
ROE(%)	31.2%	19.4%	24.4%	27.0%
每股收益(元)	1.22	1.34	2.03	2.74
P/E	51.6	47.0	31.0	22.9
P/B	16.14	9.10	7.57	6.18

分析师	邓咸锋
执业证书编号	S0600210080005
联系电话	0512-62938650
邮箱	dengxf@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

#### 金螳螂与沪深 300 指数走势比较图



#### 市场数据 2011 年 03 月 15 日

总股本 (万股)	31919.40
流通 A 股 (万股)	29258.0932
收盘价 (元)	62.88
6 个月换手率 (%)	67.89

#### 财务数据 2010

营业收入 (亿元)	66.39
净利润 (亿元)	3.89
摊薄每股收益 (元)	1.21
每股净资产 (元)	3.78

## 附：财务报表

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>流动资产</b>	<b>3503.4</b>	<b>7023.0</b>	<b>9803.8</b>	<b>12892.7</b>
现金	853.4	2869.2	3635.4	4772.4
应收账款	2359.2	3560.9	5163.3	6712.3
其它应收款	96.6	149.8	217.2	282.3
预付账款	27.5	36.9	50.6	68.4
存货	35.3	65.4	94.8	123.2
其他	131.4	340.7	642.4	934.0
<b>非流动资产</b>	<b>559.2</b>	<b>869.9</b>	<b>815.3</b>	<b>754.4</b>
长期投资	14.6	14.7	14.7	14.7
固定资产	397.6	713.3	666.7	613.8
无形资产	79.8	71.8	63.9	55.9
其他	67.1	70.0	70.0	70.0
<b>资产总计</b>	<b>4062.6</b>	<b>7892.9</b>	<b>10619.1</b>	<b>13647.1</b>
<b>流动负债</b>	<b>2812.4</b>	<b>4346.1</b>	<b>6367.0</b>	<b>8441.1</b>
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	2026.3	3104.0	4497.6	5843.4
其他	786.1	1242.1	1869.3	2597.7
<b>非流动负债</b>	<b>4.4</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>	<b>35.0</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	4.4	35.0	35.0	35.0
<b>负债合计</b>	<b>2816.8</b>	<b>4381.1</b>	<b>6402.0</b>	<b>8476.1</b>
少数股东权益	37.0	39.0	41.0	43.0
股本	319.2	507.8	507.8	507.8
资本公积	181.2	1792.3	1792.3	1792.3
留存收益	706.6	1170.9	1874.5	2826.6
归属母公司股东权益	1206.9	3471.0	4174.6	5126.7
<b>负债和股东权益</b>	<b>4060.7</b>	<b>7891.1</b>	<b>10617.6</b>	<b>13645.7</b>

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>经营活动现金流</b>	<b>338.5</b>	<b>723.3</b>	<b>993.9</b>	<b>1451.5</b>
投资活动现金流	-1.2	-347.0	2.0	2.0
筹资活动现金流	-101.0	1639.6	-229.6	-316.5
<b>现金净增加额</b>	<b>236.3</b>	<b>2015.9</b>	<b>766.2</b>	<b>1137.0</b>

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2010	2011	2012	2013
<b>营业收入</b>	<b>6639.4</b>	<b>10291.0</b>	<b>14921.9</b>	<b>19398.5</b>
营业成本	5517.9	8547.7	12385.2	16091.1
营业税金及附加	209.7	323.7	469.3	610.1
营业费用	120.7	187.3	271.6	353.1
管理费用	152.7	226.4	328.3	426.8
财务费用	-6.4	-55.1	-96.4	-124.7
资产减值损失	97.7	154.5	190.5	184.0
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	2.0	2.0	2.0	2.0
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>营业利润</b>	<b>549.1</b>	<b>908.5</b>	<b>1375.5</b>	<b>1860.1</b>
营业外收入	2.0	2.0	2.0	2.0
营业外支出	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>利润总额</b>	<b>549.3</b>	<b>908.7</b>	<b>1375.7</b>	<b>1860.3</b>
所得税	141.4	227.2	343.9	465.1
<b>净利润</b>	<b>407.9</b>	<b>681.5</b>	<b>1031.7</b>	<b>1395.3</b>
少数股东损益	19.2	2.0	2.0	2.0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>388.6</b>	<b>679.5</b>	<b>1029.7</b>	<b>1393.3</b>
EBITDA	570.2	894.6	1333.4	1796.5
EPS (元)	1.22	1.34	2.03	2.74

## 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2010	2011	2012	2013
营业收入	6639.4	10291.0	14921.9	19398.5
同比(%)	61.7%	55.0%	45.0%	30.0%
归属母公司净利润	388.6	679.5	1029.7	1393.3
同比(%)	93.7%	74.8%	51.5%	35.3%
毛利率(%)	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
ROE(%)	31.2%	19.4%	24.4%	27.0%
净利率(%)	5.9%	6.6%	6.9%	7.2%
资产负债率(%)	69.4%	55.5%	60.3%	62.1%
每股收益(元)	1.22	1.34	2.03	2.74
P/E	51.6	31.3	20.7	15.3
P/B	16.14	9.10	7.57	6.18

## 免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10% 以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5% 之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20% 以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5% 之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区翠园路 181 号  
邮政编码：215028  
传真：（0512）62938663  
公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>