

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
lynn@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					利润表				
会计年度	2010	2011	2012	2013	会计年度	2010	2011	2012	2013
流动资产	3503.4	7023.0	9803.8	12892.7	营业收入	6639.4	10291.0	14921.9	19398.5
现金	853.4	2869.2	3635.4	4772.4	营业成本	5517.9	8547.7	12385.2	16091.1
应收账款	2359.2	3560.9	5163.3	6712.3	营业税金及附加	209.7	323.7	469.3	610.1
其它应收款	96.6	149.8	217.2	282.3	营业费用	120.7	187.3	271.6	353.1
预付账款	27.5	36.9	50.6	68.4	管理费用	152.7	226.4	328.3	426.8
存货	35.3	65.4	94.8	123.2	财务费用	-6.4	-55.1	-96.4	-124.7
其他	131.4	340.7	642.4	934.0	资产减值损失	97.7	154.5	190.5	184.0
非流动资产	559.2	869.9	815.3	754.4	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	14.6	14.7	14.7	14.7	投资净收益	2.0	2.0	2.0	2.0
固定资产	397.6	713.3	666.7	613.8	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	79.8	71.8	63.9	55.9	营业利润	549.1	908.5	1375.5	1860.1
其他	67.1	70.0	70.0	70.0	营业外收入	2.0	2.0	2.0	2.0
资产总计	4062.6	7892.9	10619.1	13647.1	营业外支出	1.8	1.8	1.8	1.8
流动负债	2812.4	4346.1	6367.0	8441.1	利润总额	549.3	908.7	1375.7	1860.3
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	所得税	141.4	227.2	343.9	465.1
应付账款	2026.3	3104.0	4497.6	5843.4	净利润	407.9	681.5	1031.7	1395.3
其他	786.1	1242.1	1869.3	2597.7	少数股东损益	19.2	2.0	2.0	2.0
非流动负债	4.4	35.0	35.0	35.0	归属母公司净利润				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	润	388.6	679.5	1029.7	1393.3
其他	4.4	35.0	35.0	35.0	EBITDA	570.2	894.6	1333.4	1796.5
负债合计	2816.8	4381.1	6402.0	8476.1	EPS (元)	1.22	1.34	2.03	2.74
少数股东权益	37.0	39.0	41.0	43.0	重要财务指标	单位: 百万元			
股本	319.2	507.8	507.8	507.8	主要财务指标	2010	2011	2012	2013
资本公积	181.2	1792.3	1792.3	1792.3	营业收入	6639.4	10291.0	14921.9	19398.5
留存收益	706.6	1170.9	1874.5	2826.6	同比(%)	61.7%	55.0%	45.0%	30.0%
归属母公司股东权益	1206.9	3471.0	4174.6	5126.7	归属母公司净利润	388.6	679.5	1029.7	1393.3
负债和股东权益	4060.7	7891.1	10617.6	13645.7	同比(%)	93.7%	74.8%	51.5%	35.3%
现金流量表	单位: 百万元				毛利率(%)	16.9%	16.9%	17.0%	17.1%
会计年度	2010	2011	2012	2013	ROE(%)	31.2%	19.4%	24.4%	27.0%
经营活动现金流	338.5	723.3	993.9	1451.5	净利率(%)	5.9%	6.6%	6.9%	7.2%
投资活动现金流	-1.2	-347.0	2.0	2.0	资产负债率(%)	69.4%	55.5%	60.3%	62.1%
筹资活动现金流	-101.0	1639.6	-229.6	-316.5	每股收益(元)	1.22	1.34	2.03	2.74
现金净增加额	236.3	2015.9	766.2	1137.0	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.gsjq.com.cn>