

上市公司简评报告

盈利略高于预期

事件

公司公布年报，08 年共实现营业收入 33.38 亿元，较 07 年下降 3.63%，实现营业利润 1.86 亿元，同比增长 33.08%，归属于母公司的净利润 1.38 亿元，同比增长 53.02%。每股收益 0.98 元，略高于我们在中报时 0.95 元的预期。

简评

会计政策变更导致收入同比下降

公司 08 年营业收入和营业成本同比下降的主要原因是公司在 2007 年根据新会计准则的要求采用完工百分比法确认劳务收入、结转成本，并对上述会计政策变更采用未来适用法，2007 年 1 月 1 日前未完工项目均在 2007 年度按照完工百分比法确认收入，结转成本，导致 2007 年度营业收入和营业成本大幅增加。

毛利率水平恢复性提高

由于会计准则变更 07 年毛利率水平出现大幅下跌，但这只是一个暂时现象，从 07 年一季度开始公司各季毛利率水平开始实现恢复性增长，至 08 年底毛利率已达到 15.84%。

净利润大幅增长

公司净利润大幅增长 53.02% 主要来自于三方面原因：一是毛利率提升较快，二是所得税率下降，三是非流动资产处置损益增加 1132.15 万元，占到净利润的 8.18%。

市场开拓，产能扩张助力未来发展

房地产和高端酒店装修业务占公司营业收入比重过半，由于房地产市场未来将面临需求减弱的不利局面，公司发展重心已开始从房屋建筑装饰回归到公共建筑、重点基建工程装修装饰业务，已参与众多国家级重点工程项目。此外，公司不断开拓省外市场，占比已经从 07 年的 41.39% 增长到 08 年的 47.18%。随着募集资金投资项目的竣工投产，公司木制品、幕墙产能也将大幅提高。未来凭借公司行业内的领先地位获取更多基建项目订单将有助于业绩持续增长。

盈利预测与估值

我们维持公司未来三年收入复合增长率 20% 预测，由于公司开口合同毛利水平不受原材料价格波动影响，预计未来几年毛利率仍能保持小幅提升。维持之前的预测，09-11 年 EPS 分别为 1.28 元，1.66 元，1.91 元。目前建筑工程行业预测市盈率在 18 倍，我们认为公司所处的建筑装饰行业在整个建筑业中利润水平较高，且公司业务是设计施工安装一体化，具有一定抗风险能力。我们认为给予 09 年 20-25 倍市盈率较为合理，维持“增持”评级，目标价 30 元。

金螳螂 (002081)

维持

增持

田东红

tiandonghong@csc.com.cn

010-85130599

韩梅

hanmei@csc.com.cn

010-85130212

分析日期：2009 年 03 月 09 日

当前股价：25.03 元

目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.6/21.0	33.8/26.1	-25.1/23.9
12 月最高/最低价 (元)		53.79/13.51
总股本 (万股)		14,100
流通 A 股 (万股)		4,125
总市值 (亿元)		35.29
流通市值 (亿元)		10.32
近 3 月日均成交量 (万)		64.21
主要股东		
苏州金螳螂企业(集团)有限公司		41.04%

股价表现



相关研究报告

2008.08.04

金螳螂中报点评：业绩持续增长

表 1：利润表预测

单位：百万

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营业务收入	3338	4005	4806	5527
减：主营业务成本	2809	3348	3999	4599
主营业务税金及附加	105	126	152	174
营业费用	103	123	148	172
管理费用	108	130	157	181
财务费用	-2	0	0	0
资产减值损失	29	28	28	28
公允价值变动	-	-	-	-
投资净收益	0.4	0	0	0
营业利润	186	249	323	373
营业外收入	12	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	195	249	323	373
所得税	51	62	81	94
净利润	144	187	242	279
归属于母公司净利润	138	180	235	269
少数股东权益	6	7	8	10
基本每股收益（元）	0.98	1.28	1.66	1.91

评级说明

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，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，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

田东红 建筑建材行业高级研究员 韩梅 建筑建材行业研究员

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010