

金螳螂(002081)

第3季度业绩超预期

3季报点评

韩其成

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

本报告导读： 第3季度业绩超预期，建议谨慎增持，目标价23元

投资要点：

- 前3季度27.8亿、同增18%，净利润1.3亿、同增33%，EPS0.60元。第3季度收入11亿（占前3季度40%）、同增35%，净利润6104万（占前3季度48%）、同增48%，EPS0.29元。3季度业绩超预期。
- 第3季度收入环比第2季度增加31%，同比增速比第2季度加快30个百分点。第3季度净利润环比第2季度增加87%，同比增速比第2季度加快27个百分点。第3季度业绩相当超预期。
- 前3季度毛利率16.0%、同比增加0.56个百分点。第3季度毛利率16.5%、同比增加0.75个百分点、环比第2季度增加0.97个百分点。
- 前3季度三项费用率同比下降0.61个百分点：营业费用同增6%、费用率下降0.32个百分点，管理费用同增10%、费用率下降0.22个百分点，财务费用下降、费用率下降0.07个百分点。
- 前3季度营业外收入同比下降94%，占收入比下降至0.03%。所得税同增37%，所得税率26.3%、同比增加0.52个百分点。少数股东损益同增56%、占利润比2.1%。净利润率4.6%、增加0.5个百分点。
- 位于苏州吴中区的幕墙加工中心于2009年4月交付使用，其满负荷运作产能可达到200万平方米/年，是目前华东地区最大的幕墙加工中心。报告期内位于苏州市西环路的设计研究中心投入使用。
- 2009年上半年公司积极调整战略，加大了公共装修装饰业务的承接力度。09年6月铁道部有关部门作出《关于公布首批铁路客站装修装饰、幕墙工程施工企业名录的通知》，公司入选一类名录第一位。
- 预期2009-10年EPS0.90、1.18元，同增37%、31%。作为行业龙头，建议谨慎增持，目标价23元。

财务摘要(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,463	3,338	4,068	4,881	5,857
(+/-)%	95.1%	-3.6%	21.9%	20.0%	20.0%
经营利润(EBIT)	135	184	265	348	423
(+/-)%	24%	36%	44%	32%	22%
净利润	90	138	190	249	302
(+/-)%	35%	53%	37%	31%	21%
每股净收益(元)	0.96	0.98	0.90	1.18	1.43
每股股利(元)	0.20	0.20	0.18	0.24	0.29

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率(%)	4%	6%	7%	7%	7%
净资产收益率(%)	16%	20%	22%	24%	23%
投入资本回报率(%)	40%	35%	45%	52%	56%
EV/EBITDA	29.4	21.7	15.4	11.8	9.7
市盈率	22.2	21.8	23.8	18.2	15.0
股息率(%)	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.4%

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：¥23.00

上次预测：¥21.00

当前价格：¥21.40

2009.10.20

交易数据

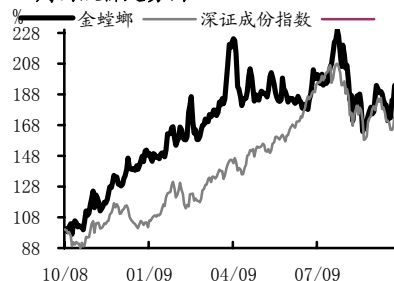
52周内股价区间(元)	13.80 ~ 35.96
总市值(百万元)	4,526
总股本/流通A股(百万股)	212/62
流通B股/H股	0/0
流通股比例	0.29
日均成交量(百万股)	1.1
日均成交值(百万元)	23.3

资产负债表摘要(12/08)

股东权益(百万元)	699
每股净资产	4.96
市净率	4.32
净负债率	-47%

EPS(元)	2008A	2009E
Q1	0.13	0.16
Q2	0.13	0.15
Q3	0.20	0.29
Q4	0.20	0.30
全年	0.65	0.90

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	3.3	-2.9	95.2
相对指数	-0.9	3.8	0.9

相关报告

再次荣获中国建筑装饰行业百强第一
(2009.08.25)

模型更新时间: 2009.10.19

股票研究

建筑工程业

土木工程建筑业

金螳螂(002081)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥23.00

上次预测: ¥21.00

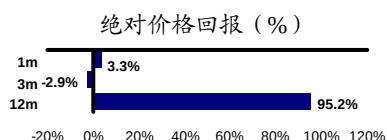
当前价格: ¥21.40

公司网址:

www.abcdef.com

公司简介

装饰行业首家上市公司, 连续第五年被评为中国建筑装饰百强企业第一名, 并创纪录的获得五项鲁班奖和十项全国建筑工程装饰奖, 继续保持了行业领先地位。



52 周价格范围 13.80~35.96
市值 (百万) 4,526

财务预测 (单位: 百万元)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
损益表							
主营业务收入	1,293	1,775	3,463	3,338	4,068	4,881	5,857
主营业务成本	1,059	1,453	3,021	2,809	3,388	4,042	4,851
税金及附加	40	56	110	105	128	154	185
主营业务利润	193	267	332	423	551	685	822
其他业务利润	0	24	29	29	35	34	35
营业费用	46	64	84	103	122	146	176
管理费用	69	70	83	108	130	156	187
EBIT	79	109	135	184	265	348	423
财务费用	3	3	-5	-2	0	1	2
营业利润	76	107	140	186	265	347	421
所得税	29	34	53	51	70	92	112
少数股东损益	2	6	4	6	8	10	12
净利润	46	67	90	138	190	249	302
资产负债表							
货币资金、短期投资	110	419	375	331	440	584	769
其他流动资产	1,002	1,489	1,082	1,321	1,610	1,932	2,319
长期投资	0	7	5	5	5	6	6
固定资产合计	69	77	92	224	238	257	271
无形及其他资产	8	7	57	55	67	82	101
资产合计	1,190	2,018	1,628	1,969	2,393	2,895	3,499
流动负债	1,029	1,494	1,035	1,247	1,520	1,824	2,189
长期负债	0	0	0	0	0	0	0
股东权益	150	507	579	699	850	1,049	1,289
投入资本(IC)	76	120	213	386	435	495	560
现金流量表							
NOPLAT	49	75	86	135	195	257	312
折旧与摊销	8	9	9	11	10	11	12
流动资金增量	2	37	29	42	23	26	31
资本支出	14	16	73	142	36	46	45
自由现金流	40	30	(7)	(37)	146	196	248
经营现金流	54	61	58	110	183	241	292
投资现金流	(13)	(23)	(58)	(133)	(36)	(46)	(45)
融资现金流	2	270	(44)	(21)	(39)	(52)	(64)
现金流净增加额	43	309	(44)	(44)	108	144	182
财务指标							
成长性							
收入增长率	31.7%	37.3%	95.1%	-3.6%	21.9%	20.0%	20.0%
EBIT 增长率	19.4%	38.5%	23.5%	36.0%	44.1%	31.5%	21.7%
净利润增长率	39.1%	45.2%	35.0%	53.0%	37.5%	31.0%	21.4%
利润率							
毛利率	18.1%	18.2%	12.8%	15.8%	16.7%	17.2%	17.2%
EBIT 率	6.1%	6.2%	3.9%	5.5%	6.5%	7.1%	7.2%
净利润率	3.6%	3.8%	2.6%	4.1%	4.7%	5.1%	5.2%
收益率							
净资产收益率(ROE)	30.7%	13.2%	15.6%	19.8%	22.4%	23.7%	23.4%
总资产收益率(ROA)	3.9%	3.3%	5.6%	7.0%	7.9%	8.6%	8.6%
投入资本回报率	65.1%	62.0%	40.5%	35.1%	44.9%	51.8%	55.8%
运营能力							
存货周转天数	150.9	170.1	50.8	2.8	2.9	3.0	3.0
应收账款周转天数	125.67	130.95	107.54	135.17	135.17	135.17	135.17
总资产周转天数	335.8	414.9	171.6	215.3	214.8	216.4	218.0
净利润现金含量	1.18	0.92	0.64	0.80	0.96	0.97	0.96
资本支出/收入	1%	1%	2%	4%	1%	1%	1%
偿债能力							
资产负债率	86.5%	74.0%	63.7%	63.6%	63.7%	63.2%	62.7%
净负债率	-52.7%	-78.1%	-64.8%	-47.3%	-51.7%	-55.7%	-59.6%
估值比率							
PE	51.8	47.9	22.2	21.8	23.8	18.2	15.0
PB	15.9	6.3	3.5	4.3	5.3	4.3	3.5
P/S	1.8	1.8	0.6	0.9	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	27.14	19.97	29.39	21.74	15.41	11.79	9.72
股息率	0.6%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.4%

表 1: 单季度财务指标

	2009Q3	2009Q2	2009Q1	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2008
主营业务收入	1104	840	837	755	796	815	972	3338
增速	35%	5%	11%	-47%	56%	14%	21%	-4%
毛利率	16.5%	15.5%	15.8%	15.8%	14.8%	15.8%	16.8%	15.8%
主营业务成本	922	709	704	636	678	686	809	2809
业务税金及附加	34	26	27	24	25	26	30	105
主营业务利润	148	104	106	96	93	103	133	423
资产减值损失	8	8	-1	-2	7	7	16	29
/利润总额	9%	17%	-3%	-5%	19%	15%	26%	16%
营业费用	26	23	31	30	21	25	27	103
费用率	2.3%	2.8%	3.7%	4.0%	2.6%	3.0%	2.8%	3.1%
管理费用	30	28	30	30	26	25	28	108
费用率	2.8%	3.3%	3.6%	4.0%	3.2%	3.1%	2.9%	3.2%
财务费用	-1	-1	0	0	0	0	-2	-2
费用率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%
三项费用率	5.0%	6.0%	7.2%	7.9%	5.8%	6.1%	5.5%	6.3%
营业利润	85	46	47	37	39	46	63	186
营业外收入	0	0	1	0	0	11	0	12
/利润总额	0%	0%	1%	1%	0%	20%	0%	6%
营业外支出	0	0	0	0	1	0	1	3
利润总额	85	46	47	38	38	57	63	195
所得税	22	12	12	10	10	14	17	51
所得税率	26%	27%	26%	26%	26%	25%	27%	26%
少数股东损益	2	1	1	0	1	2	3	6
/利润总额	2%	3%	1%	1%	2%	3%	5%	3%
净利润	61	33	34	28	27	41	42	138
增速	48%	21%	23%	68%	72%	53%	36%	53%
净利润率	5.5%	3.9%	4.1%	3.7%	3.4%	5.1%	4.4%	4.1%
EPS	0.29	0.15	0.16	0.13	0.13	0.20	0.20	0.65

数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

作者简介:

韩其成: 建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士, 山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2008 年新财富最佳分析师非金属建材第三名, 入围建筑与工程行业。2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、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, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com