

金螳螂 (002081)

后端装修产业链反转: 1 季度合同爆发增长



韩其成

021-38676162

hanqicheng@gtjas.com

本报告导读:

今年春节前签订合同同比增加 100%，一反行业 1 季度淡季规律，近期仅次于金螳螂的亚夏股份或将上市，在行业爆发式增长和估值提升前夜，建议谨慎增持，41 元。

投资要点:

(1) 建筑项目从前到后为规划设计、建筑施工、项目运营，金螳螂主要为前端设计和建筑施工后端装修，装修景气时间点滞后土木施工。2009 年受积极政府政策刺激土建工程大幅增加，意味着 2010 年后端装修将进入承接式景气高峰期，装修行业增速 2010 年将提高到 25%。

(2) 今年春节前金螳螂签订 20 亿合同 (09 全年 49 亿)、同增 100%，一反往年 1 季度淡季规律呈现爆发式增长。洪涛股份亦公告两个 2.1 亿大合同，行业内类似公司也呈现出 1 季度合同大幅增加态势。政府投资进入后端装修阶段、经济复苏刺激民间投资信心，该态势可持续。

(3) 公司精装修房占 20%、酒店占 35%、剩余为公共装修。09 年中标上海虹桥枢纽 5 千万左右合同，目前正招投标苏州和无锡火车站 1 亿左右合同，只是第一标段后续还会有。2009 年下半年开工的房地产在今年上半年亦进入装修阶段。博物馆等文化艺术中心是新增长点。

(4) 2009 年幕墙订单 6 亿、实现收入 5 亿，预期 2010 年增长 30%。景观园林公司资质 2010 上半年施工提升至一级、设计下半年提升至甲级，收入将在 09 年基础上翻倍至 2 亿元以上。全国布点加快，目前省外收入略超 50%。目前毛利率继续提高、净利率已经提升至 5% 以上。

(5) 公司规划未来 3-5 年收入超 100 亿。2010-11 年 EPS 为 1.3、1.6 元，同增 38%、23%，处于高速增长期。洪涛股份 2010 年 PE38 倍，近期仅次于金螳螂的亚夏股份或将上市，进一步抬升装修行业估值。在行业爆发式增长和估值提升前夜，建议谨慎增持，目标价格 41 元。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3,463	3,338	4,101	5,198	6,337
(+/-)%	95.1%	-3.6%	22.9%	26.8%	21.9%
经营利润 (EBIT)	135	184	279	386	477
(+/-)%	24%	36%	52%	38%	23%
净利润	90	138	201	276	340
(+/-)%	35%	53%	45%	38%	23%
每股净收益 (元)	0.96	0.98	0.95	1.30	1.60
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.19	0.26	0.33

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	4%	6%	7%	7%	8%
净资产收益率 (%)	16%	20%	23%	26%	25%
投入资本回报率 (%)	40%	35%	47%	56%	61%
EV/EBITDA	48.7	36.0	24.2	17.7	14.4
市盈率	35.9	35.2	36.4	26.6	21.6
股息率 (%)	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

目标价格: **41.00**

上次预测: 23.00

当前价格: 34.50

2010.03.01

交易数据

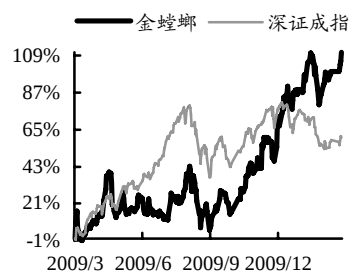
52 周内股价区间 (元)	16.75-35.96
总市值 (百万元)	7,341
总股本/流通 A 股 (百万股)	213/62
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	29%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	51

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	800
每股净资产	3.76
市净率	9.2
净负债率	1%

EPS (元)	2008A	2009E
Q1	0.13	0.16
Q2	0.13	0.15
Q3	0.20	0.29
Q4	0.20	0.34
全年	0.65	0.95

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	17%	43%	114%
相对指数	15%	49%	50%

相关报告

《第 3 季度业绩超预期》	2009.10.20
《再次荣获中国建筑装饰行业百强第一》	2009.08.25
《中期业绩符合预期》	2008.08.04
《盈利模式拆解、收入规模预测》	2008.04.28
《1 季报业绩符合预期》	2008.04.21

模型更新时间: 2010.02.27

股票研究

工业
建筑工程业

金螳螂 (002081)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 41.00

上次预测: 23.00

当前价格: 34.50

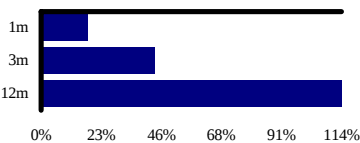
公司网址

www.goldmantis.com

公司简介

公司专业从事酒店、商场、办公楼等各类公共建筑及企事业单位的建筑装饰设计和施工,经过十多年的努力,公司已拥有了占地 100 多亩,建筑面积 3 万多平米的幕墙及家具制作车间、成品半成品加工中心,拥有 500 人的国内最大室内设计团队及超过 160 人的一、二级专业项目经理队伍,并发展成了一个融室内装饰设计施工、幕墙设计施工、园林绿化景观设计施工、智能化安装配套服务等在内的集团型企业。公司在全国 20 多个省市的大中城市承接了大批中高档工程,合同履约率达 100%,工程优良品率达 99%以上。建筑装饰部

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

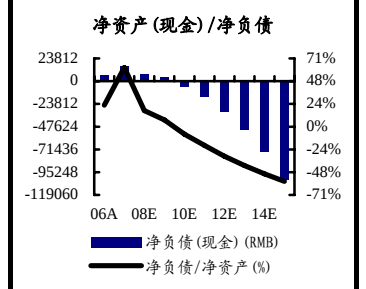
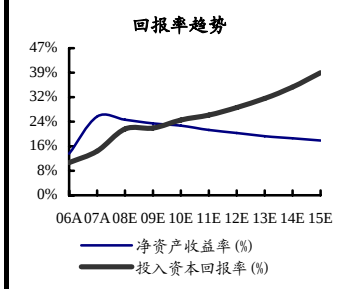
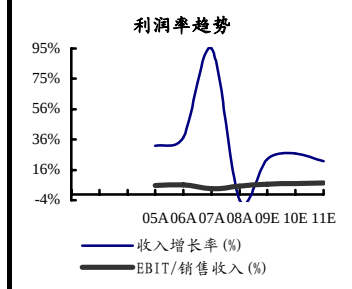
16.75-35.96

市值 (百万)

7,341

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	1,293	1,775	3,463	3,338	4,101	5,198	6,337
主营业务成本	1,059	1,453	3,021	2,809	3,416	4,305	5,248
税金及附加	40	56	110	105	129	164	200
主营业务利润	193	267	332	423	556	729	889
其他业务利润	0	24	29	29	35	36	38
营业费用	46	64	84	103	119	151	184
管理费用	69	70	83	108	123	156	190
EBIT	79	109	135	184	279	386	477
财务费用	3	3	-5	-2	0	1	2
营业利润	76	107	140	186	279	385	475
所得税	29	34	53	51	74	102	126
少数股东损益	2	6	4	6	8	11	14
净利润	46	67	90	138	201	276	340
资产负债表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金、短期投资	110	419	375	331	447	603	811
其他流动资产	1,002	1,489	1,082	1,321	1,624	2,058	2,509
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	68	85	106
资产合计	1,190	2,018	1,628	1,969	2,414	3,041	3,736
流动负债	1,029	1,494	1,035	1,247	1,533	1,943	2,368
长期负债	0	0	0	0	0	0	0
股东权益	150	507	579	699	859	1,079	1,350
投入资本(IC)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
投入资本(IC)	76	120	213	386	437	508	580
现金流量表	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
NOPLAT	49	75	86	135	206	285	352
折旧与摊销	8	9	9	11	10	11	12
流动资金增量	2	37	29	42	24	35	36
资本支出	14	16	73	142	37	47	48
自由现金流	40	30	(7)	(37)	155	214	280
经营现金流	54	61	58	110	192	261	326
投资现金流	(13)	(23)	(58)	(133)	(37)	(47)	(48)
融资现金流	2	270	(44)	(21)	(41)	(57)	(71)
现金流净增加额	43	309	(44)	(44)	115	156	207
财务指标	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
成长性							
收入增长率	31.7%	37.3%	95.1%	-3.6%	22.9%	26.8%	21.9%
EBIT 增长率	19.4%	38.5%	23.5%	36.0%	52.1%	38.3%	23.5%
净利润增长率	39.1%	45.2%	35.0%	53.0%	45.0%	37.8%	23.3%
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%	6.8%	7.4%	7.5%
净利润率	3.6%	3.8%	2.6%	4.1%	4.9%	5.3%	5.4%
收益率							
净资产收益率(ROE)	30.7%	13.2%	15.6%	19.8%	23.4%	25.6%	25.2%
总资产收益率(ROA)	3.9%	3.3%	5.6%	7.0%	8.3%	9.1%	9.1%
投入资本回报率(ROIC)	65.1%	62.0%	40.5%	35.1%	47.1%	56.1%	60.7%
运营能力							
存货周转天数	150.9	170.1	50.8	2.8	2.9	2.9	2.9
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	213.5	215.2
净利润现金含量	1.18	0.92	0.64	0.80	0.96	0.94	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%	64.0%	63.5%
净负债率	-52.7%	-78.1%	-64.8%	-47.3%	-52.0%	-55.9%	-60.1%
估值比率							
PE	51.8	47.9	35.9	35.2	36.4	26.6	21.6
PB	15.9	6.3	5.6	7.0	8.5	6.8	5.4
P/S	1.8	1.8	0.9	1.5	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA	27.14	19.97	48.70	36.02	24.25	17.67	14.35
股息率	0.6%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%



分析师声明

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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		