

装修装饰

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

参与人: 李凡

执业证书编号: S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

6-12 个月目标价: 65.00 元

当前股价: 63.55 元

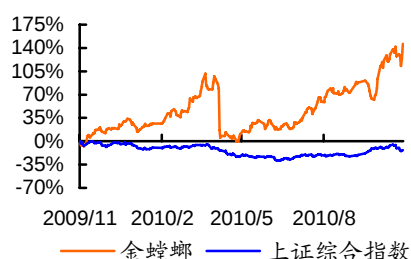
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2888.57
总股本(百万)	319
流通股本(百万)	285
流通市值(亿)	181
EPS (TTM)	0.94
每股净资产(元)	2.93
资产负债率	66.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金螳螂	46.1	48.9	147.2
上证综合指数	-3.7	7.4	11.6



相关报告

《金螳螂-公司在公装领域的竞争实力再上台阶》 2010-8-19

《金螳螂-开局良好, 单季度收入同比增速维持在 35% 左右》 2010-4-19

《金螳螂-持续领跑高端建筑装饰市场, 品牌议价能力进一步显现》 2010-3-12

金螳螂

002081

推荐

公司将实行公装与家装更为均衡的业务发展战略

公司今日公告与恒大地产集团有限公司签订意向性的《战略合作协议》, 恒大地产将选择公司成为其住宅装修的施工承包商之一。

投资要点:

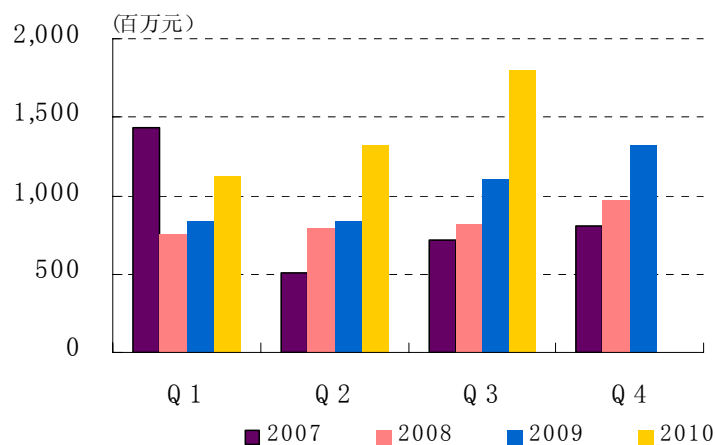
- 该意向性协议的签署有望使公司未来装饰业务中公装与家装的比例更为均衡。此次协议中约定恒大地产将在合作首年给予公司 30 亿元左右的施工任务, 我们按 1000 元/平米的装修成本测算, 该施工任务大致相当于 300 万平米的家装施工面积。考虑到恒大地产 2010 年全年的合约销售面积在 750 万平米左右, 同时房地产公司通常有减少对单一供应商依赖的倾向, 我们预计公司在协议执行首年实际获得的家装任务可能较协议内容有所折扣, 但公司明年家装方面的施工量仍将大大高于公司今年 10-15 亿元的家装订单水平。公司未来装饰业务中公装与家装的比例将更为均衡, 2-3 年后公司家装业务的收入占比有望由目前的 15% 上升至 30% 左右。
- 今年以来公司装饰项目单位合同规模提升明显, 有利于提高项目人员的产值能力, 公司收入规模仍有大幅提升潜力。今年以来随着公司产品效应的进一步扩散, 公司新签合同的单个项目平均规模同比提升了 30%, 在合同总量大幅提升的情况下, 公司的项目经理人员储备仍能支持经营业务的正常运转。未来 2-3 年, 一方面公司与苏州大学的合作办学将迎来首批毕业生充实人员队伍, 同时外部人才的引进也将构成良好补充, 公司有望成为行业内首个营业规模达到 100 亿元的企业。
- 维持“推荐”的投资评级。公司在国内高端装饰市场的品牌优势显著、人才储备充足且激励机制较为完善。未来 3 年公司将在酒店等公建装饰市场将持续保持行业领先地位, 同时向家装市场的开拓也将有利于公司稳步扩大经营规模。预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 1.09、1.47 和 1.90 元, 维持推荐的投资评级。
- 风险提示: 进军家装市场的应收账款风险、经营规模大幅扩张带来的管理风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4107	6555	9199	11863
同比(%)	23%	60%	40%	29%
归属母公司净利润(百万元)	201	347	468	607
同比(%)	45%	73%	35%	30%
毛利率(%)	16.8%	16.7%	16.4%	16.4%
ROE(%)	22.2%	27.8%	29.0%	29.2%
每股收益(元)	0.63	1.09	1.47	1.90
P/E	101.11	58.44	43.36	33.40
P/B	22.49	16.24	12.58	9.75
EV/EBITDA	43	26	19	15

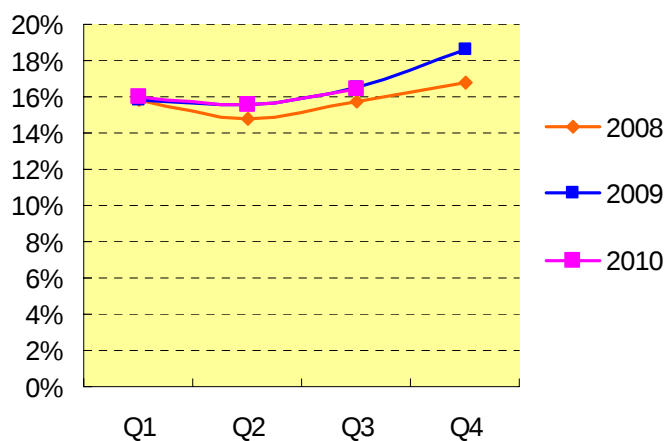
资料来源: 中投证券研究所

图 1 公司历年各季度收入对比



数据来源：公司资料

图 2 公司历年各季度毛利率对比



数据来源：公司资料

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2272	3438	4735	6129	营业收入	4107	6555	9199	11863
现金	617	845	1141	1526	营业成本	3415	5461	7691	9919
应收账款	1383	2226	3124	4028	营业税金及附加	129	205	288	371
其它应收款	64	101	142	182	营业费用	116	185	259	335
预付账款	22	35	49	63	管理费用	123	184	248	314
存货	30	49	68	88	财务费用	-4	-11	-15	-20
其他	156	182	211	240	资产减值损失	42	55	77	100
非流动资产	489	539	608	730	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	10	10	12	15	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	355	382	451	561	营业利润	286	476	650	844
无形资产	67	77	86	94	营业外收入	1	0	0	0
其他	57	70	59	59	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2761	3977	5343	6858	利润总额	286	476	650	844
流动负债	1821	2684	3674	4705	所得税	74	119	169	219
短期借款	0	0	0	0	净利润	211	357	481	624
应付账款	1261	1911	2692	3472	少数股东损益	11	10	13	17
其他	560	773	982	1233	归属母公司净利润	201	347	468	607
非流动负债	4	0	0	0	EBITDA	300	494	670	869
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.94	1.09	1.47	1.90
其他	4	0	0	0					
负债合计	1825	2684	3674	4705	主要财务比率				
少数股东权益	34	44	57	74	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	213	319	319	319	成长能力				
资本公积	180	73	73	73	营业收入	23.0%	59.6%	40.3%	29.0%
留存收益	509	857	1220	1687	营业利润	53.7%	66.8%	36.5%	29.8%
归属母公司股东权益	902	1249	1613	2080	归属于母公司净利润	45.4%	73.0%	34.8%	29.8%
负债和股东权益	2761	3977	5343	6858	获利能力				
					毛利率	16.8%	16.7%	16.4%	16.4%
					净利率	4.9%	5.3%	5.1%	5.1%
					ROE	22.2%	27.8%	29.0%	29.2%
					ROIC	79.4%	94.3%	102.5	110.3%
					偿债能力				
					资产负债率	66.1%	67.5%	68.8%	68.6%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.25	1.28	1.29	1.30
					速动比率	1.23	1.26	1.27	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	1.95	1.97	1.94
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.19	3.44	3.34	3.22
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.09	1.47	1.90
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	0.88	1.56	2.10
					每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.91	5.05	6.52
					估值比率				
					P/E	101.11	58.44	43.36	33.40
					P/B	22.49	16.24	12.58	9.75
					EV/EBITDA	43	26	19	15

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

罗泽兵，中投证券研究所建筑行业分析师，管理学硕士。

李凡，中投证券研究所建材建筑行业分析师，管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括：中铁二局、中国中铁、中国铁建、葛洲坝、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434