

建筑业

强烈推荐（上调）

徐炜

联系人
S1060110030233
0755-22627752
xuwei850@pingan.com.cn

袁泽云

S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

金螳螂 (002081)

“百亿”巨擘横空出世

事项:

金螳螂发布公告，称公司与恒大集团签订意向性协议，恒大每年将安排约 30 亿元的施工任务给公司，并逐年增加 10 亿元的施工任务。

平安观点

- **上调评级至“强烈推荐”。**若公司与恒大集团可按协议完成施工，我们预测，公司 2011 年的营业收入将超过 100 亿，成为建筑装饰企业中第一个“百亿”巨擘。我们根据协议内容，大幅上调了公司 2011 年、2012 年的 EPS 至 2.19 元、3.40 元，并上调投资评级至“强烈推荐”。
- **公司未来精装修业务增速将显著超预期。**按协议内容，公司明年将增加约 30 亿元的住宅精装修订单，预计较今年的精装修订单金额增长超过 300%，显著超出市场预期。我们仍坚持三季报点评中对公司“住宅精装修业务成为 2011 年业绩增长重要支点”的观点，公司今年通过引进成熟的精装修团队，加强了对住宅精装修市场的拓展力度，预计明年住宅精装修占装修工程收入比重由今年的不足 10% 提高到 30% 以上。住宅精装修与公建装修相比，具有付款条件好、施工难度低、可快速复制等特点。我们认为，公司在公建装修领域获得良好口碑和业绩，有利于住宅精装修的市场拓展，预计明年的收入增长中有超过 40% 由精装修业务贡献，该项业务的快速增长将成为明年业绩增长的重要支点。
- **精装修业务拓展加速有利于降低费用率。**精装修项目一般金额较大，而公司派驻项目部的人员相对固定（一般按项目配置管理人员、按施工面积配置施工员），单个项目的人均产出较高。同时，与单一客户的长期合作减少了业务拓展的支出。我们认为，从长期看，精装修业务将成为建筑装饰企业收入的重要组成部分，有利于公司降低费用率。
- **品牌认知度将进一步提高。**我们认为，公司与恒大的战略合作，不仅能够提高精装修业务占比，而且将进一步提高公司的品牌认知度，提升公司在住宅精装修领域的声誉和竞争力，从而促进其他各项业务的增长。
- **装饰企业百强状元“八连冠”彰显管理能力。**公司蝉联中国建筑装饰百强企业第一名，实现了百强第一“八连冠”。我们认为，决定轻资产的施工企业长期稳定增长的关键因素，是企业的管理能力，而非订单能力，公司多年保持行业龙头地位是其管理能力显著领先行业的结果。除已被市场认可的“50/80”、标杆管理和自主研发的 ERP 系统外，公司今年加强了对项目经理的培训，每周安排项目经理脱产培训，确保工程一线管理水平满足订单快速增长的需要。

- **公建装修业务仍将保持高增速。**经历了近两年的快速成长后，装饰业龙头企业建立了良好的口碑和信誉，同时积聚了资金实力以支持业务扩张，行业集中度趋于提高。尽管建筑业产值增速在明年一季度后或出现回落，我们认为，公司已初步具备了可复制的快速扩张的条件，在公建领域拥有强大的市场拓展能力，公建装修业务仍将保持高速增长。
- **施工能力将接受考验。**公司精装修工程的施工管理力量相对薄弱，短时间内承接大量订单，将考验公司的施工能力，其中包括精装修项目经理的数量和质量、周转材的集中采购和计划、加快施工周期的具体措施等。我们认为，公司今年已有意识的加强了精装修施工队伍的组建和培训工作，招聘了一批专业的精装修施工人才，能够在短时间内形成对精装修工程的有效管理。
- **盈利预测和投资评级。**我们根据公司的业务结构变化调整了预测模型，上调公司 2011 年、2012 年的 EPS 由 1.59 元、2.20 元至 2.19 元、3.40 元，对应当前股价的动态 PE 分别为 32 倍、21 倍。我们认为，公司精装修业务增速可能显著超出市场预期，与恒大合作可提高品牌认知度、降低费用率，公司未来仍将保持高速增长，按 2011 年动态 PE 为 40 倍的估值，目标价 88 元，较目前股价仍有 25% 的上涨空间，上调投资评级至“强烈推荐”。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN
平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257