

金螳螂 (002081)

稳健高增长的装修龙头

2010 年 3 季报点评

	韩其成	白晓兰
	021-38676162	021-38674660
	hanqicheng@gtjas.com	baixiaolan008216@gtjas.com
	S0880208070351	S0880110030026

本报告导读:

金螳螂 2010 年 3 季度实现收入 45.5 亿元, 同增 53%, 净利润 2.3 亿元, 同增 78%。业绩增长主要源自酒店装修, 公司稳健扩张, 并重视住宅精装与园林业务。谨慎增持。

投资要点:

- 2010 年前 3 季度实现收入 42.52 亿、同增 53%。归属于母公司净利润 2.3 亿元、同增 78%, EPS0.71 元。毛利率 16.1%、比上期提升 0.1 个百分点。毛利率提升主要由于今年酒店业务量提升。
- 公司费用控制成果显著, 3 项费用率下降 1.3 个百分点, 其中营业费用降低 0.7 个、管理费用降低 0.6 个。原因是公司“50/80”管理体系、金螳螂自主研发的 ERP 信息化管理系统, 大大提高了管理效率。
- **公司特点:** 1) 装修行业龙头公司, 连续 7 年获装饰行业百强第一, 市场规模第一。2) 发展迅速, 规划未来 3-5 年收入超 100 亿。3) 稳健拓展业务, 去年开拓的成都与西安市场今年贡献利润, 并且在谈项目情况不错, 今年新开拓的海南市场向好。4) 重视酒店业务, 公司与国际著名酒店形成了长期的业务合作模式。
- **公司看点:** 1) 消费升级与城市化带动酒店建设。10 年市场规模 198~254 亿元, 11 年增长 8.5%。详见《酒店在建项目创历史新高》。2) 文体中心建设有望在十二五规划中得到重视, 满足人民生活水平的提高。详见《文体中心建设利好装修钢构》。3) 重视住宅精装与园林景观产业, 成立专门子公司以求做大做强。公司与部分地产商进行战略合作。园林景观与公司原装修业务有配套关系, 拓展有业主关系。
- **盈利预测:** 2010-11 年 EPS 为 1.16、1.63 元, 同增 85%、40%, 目前仍处于高速增长期, 预计今年 3 季度签订合同约 75 亿元, 判断其中约 50%是酒店业合同。谨慎增持, 目标价格 60 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3,338	4,107	6,323	8,812	11,623
(+/-)%	-4%	23%	54%	39%	32%
经营利润 (EBIT)	212	324	559	744	987
(+/-)%	29%	52%	73%	33%	33%
净利润	138	201	371	519	675
(+/-)%	53%	45%	85%	40%	30%
每股净收益 (元)	0.98	0.94	1.16	1.63	2.12
每股 利 (元)	0.20	0.40	0.35	0.49	0.63

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	6.4%	7.9%	8.8%	8.4%	8.5%
净资产收益率 (%)	19.8%	22.2%	29.3%	31.8%	32.1%
投入资本回报率 (%)	21.5%	25.5%	31.2%	32.0%	32.8%
EV/EBITDA	32.7	32.0	28.3	20.2	15.2
市盈率	55.4	57.7	46.8	33.4	25.7
股息率 (%)	0.4%	0.7%	0.6%	0.9%	1.2%

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: 60.00

上次预测: 55.00

当前价格: 54.40

2010.10.29

交易数据

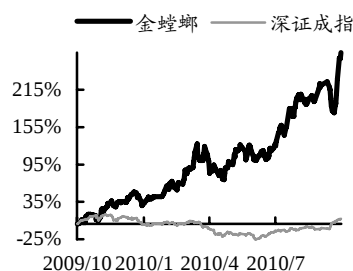
52 周内股价区间 (元)	21.50-58.30
总市值 (百万元)	17,364
总股本/流通 A 股 (百万股)	319/285
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	89%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	82

资产负债表 要

股东权益 (百万元)	937
每股净资产	2.94
市净率	17.0
净负债率	0%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.12	0.18
Q2	0.19	0.19
Q3	0.25	0.34
Q4	0.38	0.45
全年	0.94	1.16

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12
绝对升幅	11%	59%	263%
相对指数	-8%	35%	252%

相关报告

- 《酒店订单爆发, 业绩高速增长》
2010.08.20
- 《2010 年后端装修产业链爆发式增长》
2010.03.12
- 《后端装修产业链反转: 1 季度合同爆发增...》
2010.02.28
- 《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

模型更新时间: 2010.10.29

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: 60.00

上次预测: 55.00

当前价格: 54.40

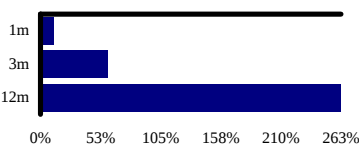
公司网址

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师团队及超过 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

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

21.50-58.30

市值 (百万)

17,364

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

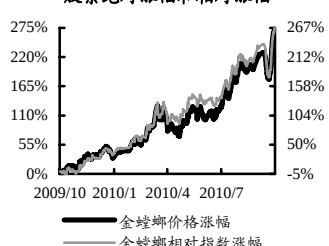
EV/EBITDA

P/S

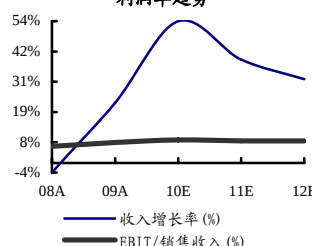
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	3,338	4,107	6,323	8,812	11,623
营业成本	2,809	3,415	5,261	7,337	9,675
税金及附加	105	129	199	278	366
销售费用	103	116	139	224	292
管理费用	108	123	164	229	302
EBIT	212	324	559	744	987
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	2	2
财务费用	-2	-4	-5	-9	-13
营业利润	186	286	528	740	962
所得税	51	74	138	193	251
少数股东损益	6	11	20	28	36
净利润	138	201	371	519	675
货币资金、交易性金融资产	331	617	787	1,822	1,941
其他流动资产	0	110	0	0	0
长期投资	11	17	15	15	15
固定资产合计	224	363	362	352	324
无形及其他资产	55	67	80	92	105
资产合计	1,975	2,761	3,977	5,555	7,022
流动负债	1,247	1,821	2,652	3,838	4,796
非流动负债	4	4	4	4	4
股东权益	699	902	1,268	1,632	2,104
投入资本(IC)	728	940	1,326	1,717	2,225
NOPLAT	157	239	414	550	730
折旧与摊销	12	18	26	27	28
流动资金增量	-5	315	-458	591	-483
资本支出	-127	-96	-37	-30	-12
自由现金流	36	477	-56	1,138	263
经营现金流	110	548	96	1,174	286
投资现金流	-133	-260	-33	-28	-10
融资现金流	-21	-2	106	-111	-156
现金流净增加额	-44	286	170	1,035	119
收入增长率	-3.6%	23.0%	54.0%	39.4%	31.9%
EBIT 增长率	29.4%	52.4%	72.7%	33.0%	32.8%
净利润增长率	53.0%	45.0%	85.0%	40.0%	30.0%
利润率					
毛利率	15.8%	16.8%	16.8%	16.7%	16.8%
EBIT 率	6.4%	7.9%	8.8%	8.4%	8.5%
净利润率	4.1%	4.9%	5.9%	5.9%	5.8%
净资产收益率(ROE)	19.8%	22.2%	29.3%	31.8%	32.1%
总资产收益率(ROA)	7.0%	7.3%	9.3%	9.4%	9.6%
投入资本回报率(ROIC)	21.5%	25.5%	31.2%	32.0%	32.8%
存货周转天数	3	3	3	3	3
应收账款周转天数	120	115	110	110	110
总资产周转天数	197	210	194	197	197
净利润现金含量	0.80	2.73	0.26	2.26	0.42
资本支出/收入	4%	2%	1%	0%	0%
资产负债率	63.4%	66.1%	66.8%	69.2%	68.4%
净负债率	-47.3%	-68.4%	-62.1%	-111.7%	-92.2%
PE	55.4	57.7	46.8	33.4	25.7
PB	11.0	12.8	13.7	10.6	8.3
EV/EBITDA	32.7	32.0	28.3	20.2	15.2
P/S	2.3	2.8	2.7	2.0	1.5
股息率	0.4%	0.7%	0.6%	0.9%	1.2%

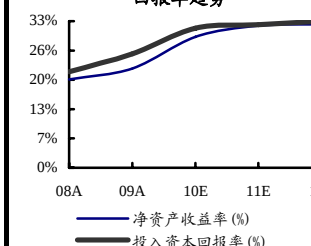
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债

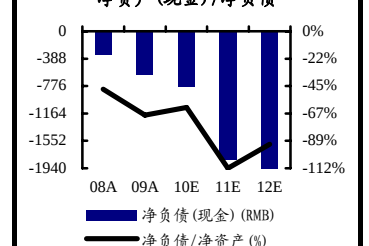
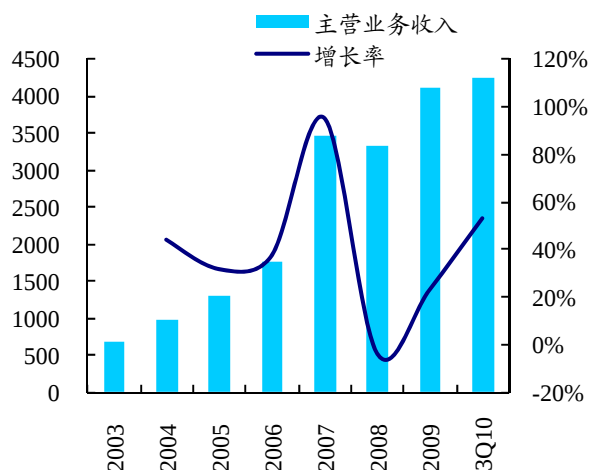


表 1: 单季度盈利

	2010Q3	2010Q2	2010Q1	2009Q4	2009Q3	2009Q2	2009Q1	2008Q4	2008Q3	2008Q2
主营业务收入	1804	1327	1121	1326	1104	840	837	972	815	796
增速	-30%	58%	34%	37%	35%	5%	11%	21%	14%	56%
毛利率	16.4%	15.6%	16.0%	18.6%	16.5%	15.5%	15.8%	16.8%	15.8%	14.8%
主营业务成本	1508	1120	941	1080	922	709	704	809	686	678
业务税金及附加	56	41	36	41	34	26	27	30	26	25
主营业务利润	240	165	144	205	148	104	106	133	103	93
资产减值损失	31	16	-6	28	8	8	-1	16	7	7
/利润总额	20%	19%	-6	26%	9%	17%	-3%	26%	15%	19%
营业费用	30	27	34	36	26	23	31	27	25	21
费用率	1.7%	2.1%	3.0%	2.7%	2.3%	2.8%	3.7%	2.8%	3.0%	2.6%
管理费用	38	36	36	35	30	28	30	28	25	26
费用率	2.1%	2.7%	3.2%	2.6%	2.8%	3.3%	3.6%	2.9%	3.1%	3.2%
财务费用	-1	-1	-1	-2	-1	-1	0	-2	0	0
费用率	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	0.0%	0.0%
三项费用率	3.8%	4.7%	6.2%	5.2%	5.0%	6.0%	7.2%	5.5%	6.1%	5.8%
营业利润	153	86	82	107	85	46	47	63	46	39
营业外收入	0	1	0	0	0	0	1	0	11	0
/利润总额	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	20%	0%
营业外支出	0	1	0	0	0	0	0	1	0	1
利润总额	151	88	82	107	85	46	47	62	57	38
所得税	38	23	22	28	22	12	12	17	14	10
所得税率	25%	26%	26%	26%	26%	27%	26%	27%	25%	26%
少数股东损益	5	3	3	7	2	1	1	3	2	1
/利润总额	3%	3%	4%	6%	2%	3%	1%	5%	3%	2%
净利润	111	59	57	72.99	61.04	33	34	42	41	27
增速	-31%	82%	69%	74%	48%	21%	23%	35%	53%	72%
净利润率	6.1%	4.5%	5.1%	5.5%	5.5%	3.9%	4.1%	4.3%	5.1%	3.4%
EPS	0.35	0.19	0.18	0.34	0.29	0.15	0.16	0.20	0.19	0.13

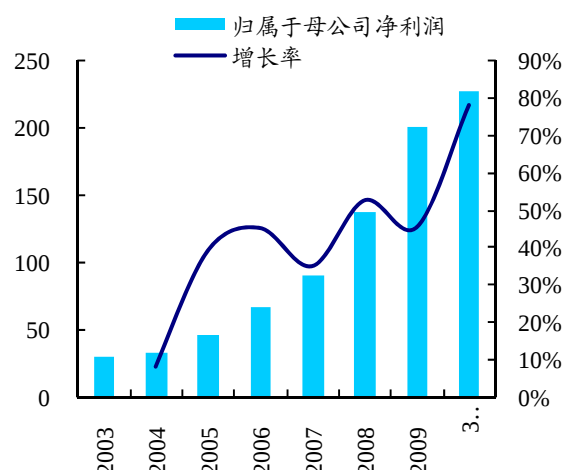
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 1: 金螳螂收入情况 (百万元)



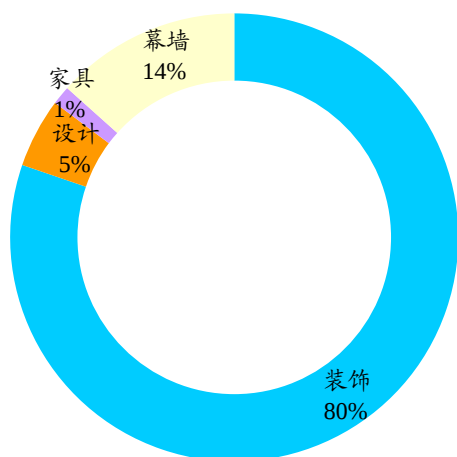
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 2: 金螳螂净利润情况 (百万元)



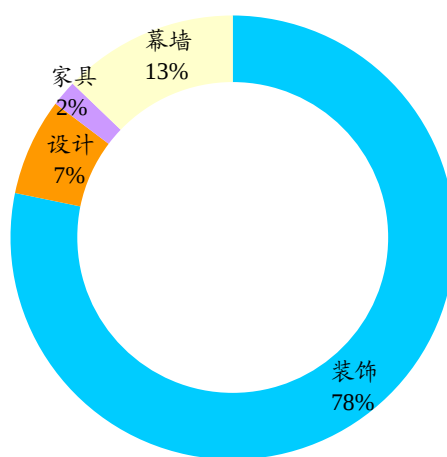
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 3: 金螳螂 1H10 分业务收入占比



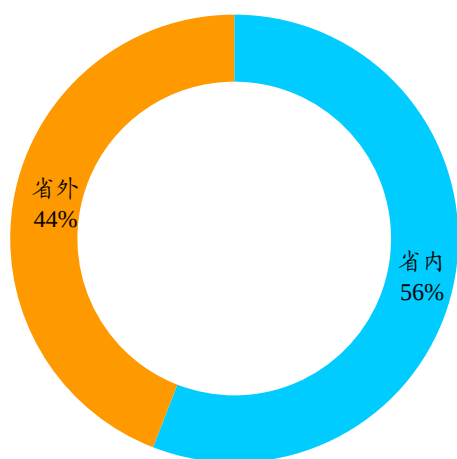
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 4: 金螳螂 1H10 分业务毛利占比 (百万元)



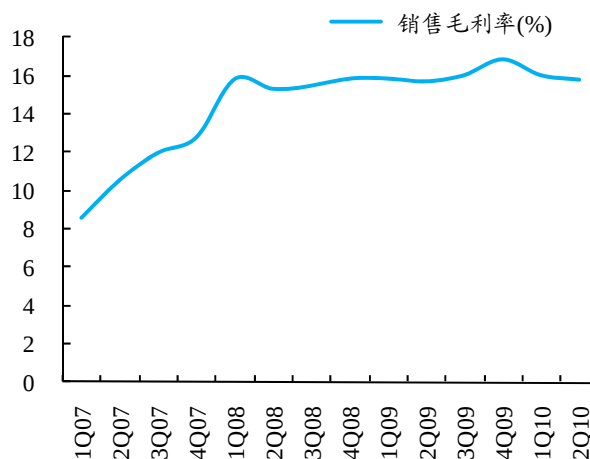
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 5: 金螳螂分地区收入占比



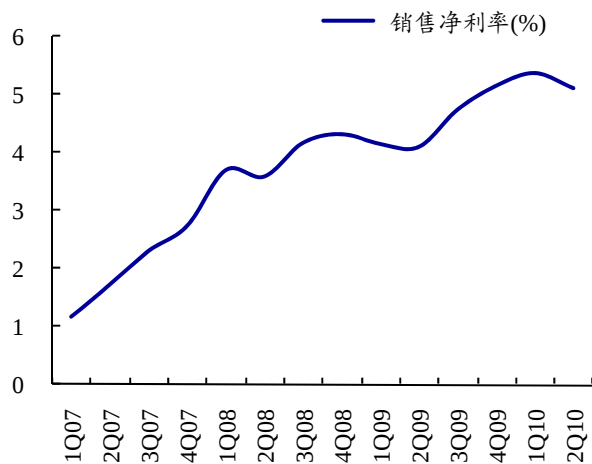
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 6: 金螳螂毛利率攀升后稳定



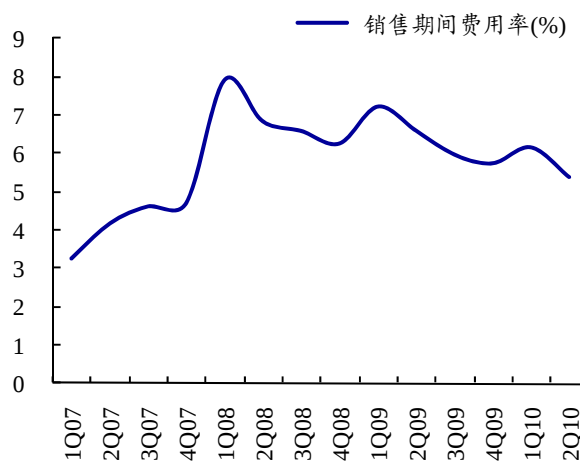
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 7: 金螳螂销售净利率逐步攀升



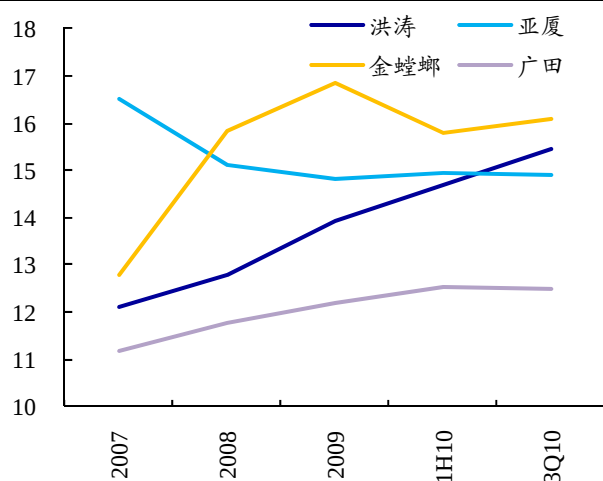
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 8: 金螳螂 3 三费 09 年以来下降



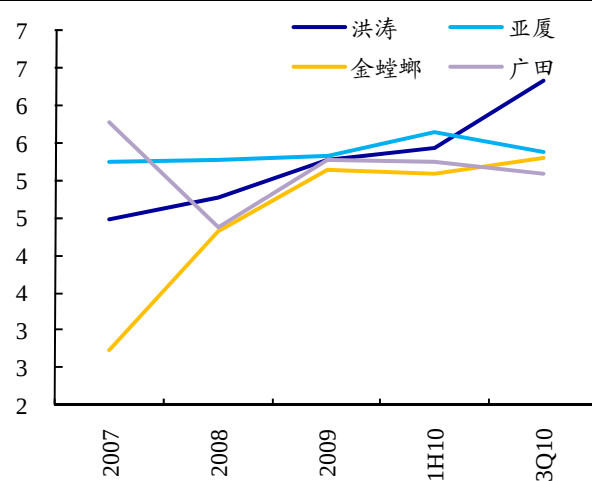
数据来源: 金螳螂, 国泰君安证券研究

图 7: 装修四杰毛利率对比



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8: 装修四杰净利率对比



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 1: 装修 4 公司盈利预测与估值

证券简称	股价 2010-10-28	10EPS	11EPS	12EPS	10PE	11PE	12PE	总市值 (亿元)	评级
金螳螂	54.40	1.16	1.62	2.12	46.90	33.58	25.66	179.67	谨慎增持
洪涛股份	36.05	0.75	1.10	1.30	48.27	32.77	27.73	53.51	谨慎增持
亚厦股份	78.20	1.25	2.20	2.80	62.56	35.55	27.93	165.74	谨慎增持
广田股份	81.11	1.30	2.00	2.60	62.39	40.56	31.20	137.76	谨慎增持

数据来源: wind, 国泰君安证券研究

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、2009 年新财富最佳分析师非金属建材第三名，2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2008、2009 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第三名。

白晓兰:

建材、建筑行业助理研究员，复旦大学经济学硕士，CPA。2007 年-2009 年就职于安永华明会计师事务所，高级审计师。2009 年 11 月加入国泰君安证券。

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，需在允许的范围内使用，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		