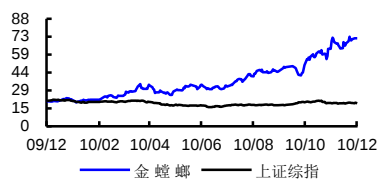


证券研究报告—动态报告
建筑建材
建筑工程
金螳螂(002081)
推荐

非公开增发点评

(维持评级)

2010年12月24日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	71.99
总股本/流通 A 股(百万股)	319.2/284.7
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	22,978.8/20,498.1
上证综指/深圳成指	2,855.22/12,644.58
12 个月最高/最低(元)	73.39/25.70

财务数据

净资产值(百万元)	1,045.30
每股净资产(元)	3.27
市净率	21.98
资产负债率	66.42%
息率	0.56%

相关研究报告:

《金螳螂-002081-2010 年三季报点评:龙头地位稳固,持续增长可期》——2010-10-28

《金螳螂-002081-调研简报:业绩保持高增长,隐性优势持续提升》——2010-8-23

《金螳螂:受益行业需求如期复苏,一流经营理念支撑优势持续》——2010-3-15

证券分析师:邱波

电话: 0755-82133390

E-mail: qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980209050334

联系人:刘萍

电话: 0755--82130678

E-mail: liuping@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

更新报告

拉开二次扩张的序幕

●公司拟非公开发行股票募集资金 179,974 万元

公司近日发布公告拟发行不超过 2,900 万股 A 股股票,募集资金总额不超过 179,974 万元。发行价格不低于 62.06 元/股。募集资金主要用于(1)节能幕墙及门窗生产线建设项目;(2)建筑装饰用木制品工厂化生产项目;(3)建筑装饰用石材工厂化生产项目;(4)金螳螂工程施工管理运营中心建设项目;(5)营销网络升级项目;(6)收购美瑞德 40%股权并增资项目;(7)增资金螳螂景观公司项目;(8)增资金螳螂住宅公司项目。

●工厂化项目将直接增厚 EPS0.50 元,间接增厚 EPS0.27 元

三个工厂化项目全部建成后,将带来营收 19.24 亿元,实现净利润 1.32 亿元,加上收购美瑞德 40%股权将增加归属母公司营收至少 3.2 亿元,增加净利润 0.43 亿元,合计增厚 EPS0.50 元(按增发摊薄后计算),这仅是直接收益,项目的投产将缩短公司合同周期,提高公司相关部件的自给率,通过规模效应有效降低成本,提升公司的毛利率,根据我们的测算,假设所有项目建成后能提升公司毛利率 1 个百分点,则可间接增厚公司 EPS0.27 元。

●厚积薄发,即将拉开二次扩张的序幕,维持“推荐”评级

公司与同类企业相比,经营管理能力最为优秀,经过上市近四年的探索与发展,我们认为公司已具备突破装饰行业规模瓶颈的能力,以此次非公开增发为契机,公司将进一步强化综合性产业链布局,拉开二次扩张的序幕。

预计公司 10-12 年 EPS 分别为 1.21、1.81、2.64 元(未考虑募投项目)。对应 PE 分别为 60X、40X、27X,随着收购完成及募投项目投产,盈利预测仍有较大上调空间,维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,337.70	4,106.69	6,347	9,153	12,855
(+/-%)	-3.63%	23.04%	54.6%	44.2%	40.4%
净利润(百万元)	137.96	200.61	386	578	844
(+/-%)	52.58%	45.41%	92.4%	49.7%	46.0%
每股收益(元)	0.98	0.94	1.21	1.81	2.64
EBIT Margin	5.90%	6.97%	9.2%	9.3%	9.6%
净资产收益率(ROE)	18.31%	22.24%	32.9%	36.7%	38.9%
市盈率(PE)	73.58	76.36	59.5	39.8	27.2
EV/EBITDA	48.64	50.31	40.8	29.6	21.7
市净率(PB)	13.47	16.99	19.60	14.57	10.60

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	617	1020	1553	1852	营业收入	4107	6347	9153	12855
应收款项	1492	2278	3260	4649	营业成本	3415	5262	7581	10629
存货净额	30	41	64	89	营业税金及附加	129	198	285	400
其他流动资产	132	36	54	76	销售费用	116	143	203	282
流动资产合计	2272	3375	4931	6666	管理费用	123	161	230	315
固定资产	363	346	319	259	财务费用	(4)	0	0	0
无形资产及其他	67	66	64	62	投资收益	0	0	0	1
投资性房地产	50	50	50	50	资产减值及公允价值变动	(42)	(37)	(37)	(37)
长期股权投资	10	10	10	10	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2761	3846	5374	7047	营业利润	286	546	817	1194
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	1261	1930	2764	3309	利润总额	286	546	818	1194
其他流动负债	560	687	949	1447	所得税费用	74	140	209	306
流动负债合计	1821	2617	3713	4756	少数股东损益	11	20	30	44
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	201	386	578	844
其他长期负债	4	6	7	8					
长期负债合计	4	6	7	8					
负债合计	1825	2623	3720	4764					
少数股东权益	34	51	77	115					
股东权益	902	1172	1577	2167					
负债和股东权益总计	2761	3846	5374	7047					

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	201	386	578	844
资产减值准备	14	(2)	(4)	(6)
折旧摊销	18	44	48	50
公允价值变动损失	42	37	37	37
财务费用	(4)	0	0	0
营运资本变动	244	94	70	(398)
其它	(4)	19	30	44
经营活动现金流	514	579	759	571
资本开支	(126)	(61)	(53)	(19)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(131)	(61)	(53)	(19)
权益性融资	28	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(30)	(116)	(173)	(253)
其它融资现金流	(65)	0	0	0
融资活动现金流	(97)	(116)	(173)	(253)
现金净变动	287	403	533	299
货币资金的期初余额	331	617	1020	1553
货币资金的期末余额	617	1020	1553	1852
企业自由现金流	375	512	701	548
权益自由现金流	310	512	701	548

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.94	1.21	1.81	2.64
每股红利	0.14	0.36	0.54	0.79
每股净资产	4.24	3.67	4.94	6.79
ROIC	29%	52%	95%	121%
ROE	22%	33%	37%	39%
毛利率	17%	17%	17%	17%
EBIT Margin	8%	9%	9%	10%
EBITDA Margin	8%	10%	10%	10%
收入增长	23%	55%	44%	40%
净利润增长率	45%	92%	50%	46%
资产负债率	67%	70%	71%	69%
息率	0.2%	0.8%	1.1%	1.7%
P/E	76.4	59.5	39.8	27.2
P/B	17.0	19.6	14.6	10.6
EV/EBITDA	50.1	40.8	29.6	21.7

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	闫莉	010-88005316	陈建生	0755- 82133766
崔嵘	021-60933159			岳鑫	0755- 82130432
吴土金	0755-82130833-1332			高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	陈玲	0755-82130646
谈焯	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010- 66025270	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	祝彬	0755-82131528
				田惠蓝	0755-82133263
				吴美玉	010-66026319
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755- 82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150		
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
黄磊	0755-82151833				
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
		邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025
		刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	0755-82150566
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568	李腾	0755-82130833-6223
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
		邓岳	0755- 82150533		
数量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	010-88005326				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	