

强烈推荐-A (维持)

金螳螂 002081.SZ

目标估值: 100.0 元

当前股价: 71.99 元

2010 年 12 月 24 日

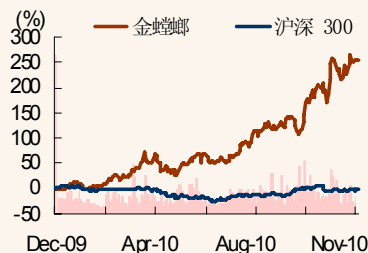
借力增发，行业巨擘即将诞生

基础数据

上证综指	2878
总股本 (万股)	31919
已上市流通股 (万股)	28474
总市值 (亿元)	230
流通市值 (亿元)	205
每股净资产 (MRQ)	3.3
ROE (TTM)	28.7
资产负债率	66.4%
主要股东	苏州金螳螂企业
主要股东持股比例	40.8%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	123	274
相对表现	12	107	277



相关报告

- 1、《金螳螂 (002081) ——精装住宅市场走出关键性一步，估值将大幅提升》2010/11/23
- 2、《金螳螂 (002081) ——四大核心竞争力，确保行业冠军地位》2010/08/20
- 3、《金螳螂 (002081) ——或许，我们正见证一个行业巨擘的横空出世》2010/04/20

王小勇

0755-82960440

wxy@cmschina.com.cn

S1090209120321

事件:

本次金螳螂公布了增发方案：拟向不超过 10 名机构投资者、自然人、法人投资者（不包括金螳螂集团、金羽公司及其一致行动人），拟发行数量不超过 2900 万股（含 2900 万股），募集资金总额不超过 17.9974 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额拟用于实施（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。

评论:

1、本次增发基本上是围绕公司主业进行，有利于公司产业配套的进一步完善和延伸，促进公司“大装饰”战略的实施，提高公司的盈利能力，为公司未来业绩的持续增长提供了坚实的保障。

我们认为，本次增发募集资金是切切实实的出于做大做强公司的角度来考虑的，主要围绕上游配套的完善、新市场拓展与进入以及管理效率的提升等方面进行综合考虑的，将极大地解决公司发展过程的瓶颈，为公司从容跨过 100 亿元营业收入门槛奠定了良好的基础。

从行业发展规律来看，10 亿元是一个门槛，100 亿元又是一个门槛。考察建筑装饰行业 100 强的结果显示，营业收入超过 10 亿元的不足 10 家，而到目前为止还没有到 100 亿规模收入的企业。因此，我们认为，公司极有可能成为第一个营业收入突破 100 亿元的企业。在突破 100 亿元营业收入的关键时刻，对公司自身的管理水平、产业配套水平等提出了更高的要求，因此，本次增发将圆满地解决这些问题。

2、敬请投资者注意的是，我们正在见证一个行业巨擘的诞生，正如苏宁已经被资本市场见证一样。

我们早在 2010 年 4 月 20 日的报告《金螳螂 (002081) ——或许，我们正见证一个行业巨擘的横空出世》中提出，公司进入业绩高速增长期，营收增长与管理效率提升双轮驱动，公司的高成长或许在目前仅仅是开始，或许，我们正在见证一个行业巨擘的横空出世。

实际上，我们认为，通过本次增发，将更加确定公司在行业内不可撼动的领军低位。近日，由美国权威建筑行业媒体《工程新闻记录》(ENR) 与中国《建筑时报》共同创办的 ENR 中国承包商 60 强排名 2010 年度榜单揭晓，金螳螂荣获 2010 年中国承包商 60 强。公司首次荣获该奖项，也是中国建筑[装饰]行业唯一一家荣获该奖项的企业。

我们认为，资本市场的投资者是比较幸运的，在见证了苏宁由一个街边小店成长为千亿市值的行业巨擘之后，又正在见证金螳螂正由一个手工小作坊成为一个行业巨擘。

3、本次增发方案对公司 2011 年 EPS 摊薄不大，我们认为，一旦成功实施增发，公司又多了三个利润增长点（幕墙、园林、住宅精装修），对 11 年以后的利润的提升的作用将非常明显。

我们此前预计公司增发前 2011 年 EPS 为 2.5 元，增发后，由于募集资金所带来的财务状况的进一步改善，预计此次增发对 2011 年 EPS 摊薄不大。增发后，预计 2011 年 EPS 为 2.32 元。

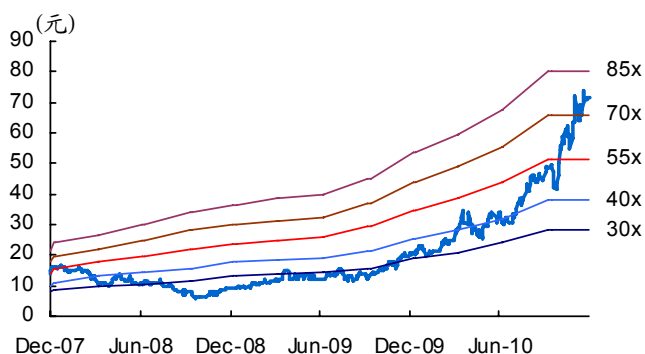
另外，此次增发对公司幕墙业务、园林、住宅精装修业务的扶持力度非常大。尤其是住宅精装修业务，在获得恒大地产 30 亿元装修协议后，在住宅精装修领域迈出了关键的一步，未来公司在该领域的竞争能力将不断增强，必将与广田、亚厦形成住宅精装修领域的三驾马车，目前也亟需资金对该业务进行支持和推进。另外，我们预计，公司通过承接恒大地产的合同后，随着住宅精装修业务规模的扩大以及住宅精装修队伍的成熟，公司将不会囿于恒大地产，未来住宅精装修业务将通过该协议得到大幅提升。我们认为，恒大地产的协议对金螳螂的提升作用要比对其他任何公司的提升作用更为明显。

4、维持公司强烈推荐的投资评级，目标价 100 元。

5、风险提示：

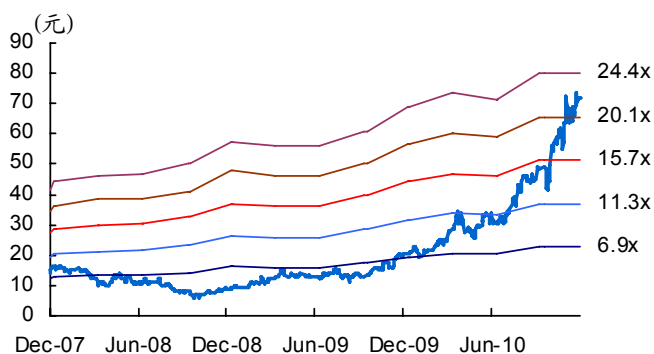
由于业务规模短期内增长太快而导致的经营风险及管理风险、增发方案审批进度不如预期、市场系统性风险。

图 1：金螳螂历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2：金螳螂历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

参考报告：

- 1、《金螳螂(002081)——精装住宅市场走出关键性一步，估值将大幅提升》2010/11/23
我们提出公司与恒大地产的合作协议使得公司在住宅精装修领域迈出了关键的一步，未来公司在该领域的竞争能力将不断增强，必将与广田、亚厦形成住宅精装修领域的三驾马车，从而使得公司在资本市场的估值进一步向广田股份、亚厦股份看齐。

2、《金螳螂（002081）—迎来黄金发展期，上调业绩预测及目标价》2010/10/29

我们上调公司 10 年、11 年 EPS 至 1.41 元、2.51 元，同比增长 124 %、78 %。提升公司目标价至 75-100 元，对应公司 11 年 EPS、30-40 倍 PE。

3、《金螳螂（002081）—四大核心竞争力，确保行业冠军地位》2010/08/20

4、《金螳螂（002081）—或许，我们正见证一个行业巨擘的横空出世》2010/04/20

我们提出，公司进入业绩高速增长期，营收增长与管理效率提升双轮驱动，公司的高成长或许在目前仅仅是开始，或许，我们正在见证一个行业巨擘的横空出世。

5、《金螳螂（002081）—三大内功促业绩大幅提升，高增长具备可持续性》2009/03/12

我们提出，巨大的市场潜力、行业龙头的先发优势以及内功的不断完善使公司的高成长具备可持续性。

6、《人才与管理瓶颈获突破，进入发展高速期》2010/03/04

我们提出，随着公司人及管理的短板问题获得很好的解决，从内部解决了高成长的障碍问题。从目前的发展来看，100 亿元的营收目标是提上议事日程的最佳时期。

7、《业绩增长可持续，幕墙业务值得期待》2009/08/21

我们提出，我国建筑装饰行业发展前景广阔，公司连续 6 年稳居行业第一，立足中高端市场大型项目，充分享受发展机遇。

8、《金螳螂（002081）—业绩增长的双轮驱动：内部挖潜，外部拓展》2009/04/22

9、《金螳螂（002081）08 年年报点评—稳健经营，持续打造建装行业旗舰品牌》2009/03/06

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4 年相关行业工作经验。2007 年 9 月加盟招商证券，主要研究建筑工程行业。2010 年首届金牛奖建筑建材行业第三名；第四届水晶球奖第三名；并入围新财富。

主要研究特点：行业经验丰富，对建筑工程行业研究深刻，善于从多方面多角度挖掘上市公司潜力。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。