

金螳螂：年报预告点评

建筑建材研究小组

联系人：闵雄军 minxj@tebon.com.cn 8621-68761616-8678

事件：

3.1日，公司发布了2010年年度报告。

点评：

营收、利润同比快速增长：报告期公司实现营业总收入为66.39亿元，比去年同期增长61.67%；营业利润为9,363.70万元，比去年同期增长31.18%；归属于上市公司净利润为3.89亿元，比去年同期增长92.30%。摊薄后EPS为1.22元。

受益于基建投资及房地产开发投资快速增长，公司主营业务增速明显。而净利润同比增幅显著高于营收同比增幅的原因是一方面公司业务结构变化，精装修业务占比从09年以来迅速提升，目前占比约20%左右，单个项目合同额增加带来的毛利率提升，公司从06年上市以来毛利率持续攀升，从12.75%上升至16.89%，另一方面是费用率有所下降，得益于公司管理能力的进一步提升。

省外业务开拓情况良好，未来2年有望超越省内业务：目前公司已经在24个大中城市完成了布局，全国性的营销网络初步形成，未来还将进一步巩固。由于公司近年来一直是行业第一，在江苏省内更是优势明显，因此省内业务增速相对省外业要低，区域结构调整以及产品结构调整将进一步助推公司营收快速增长。

费用率下降，管理能力进一步提升，核心竞争力进一步得到巩固。公司费用率有所下降，主要得益于管理能力进一步提升。管理能力是建筑装饰行业最重要的竞争因素，也是金螳螂得以持续保持行业第一的最主要原因。管理能力的提升一方面提高了项目的盈利能力，另一方面降低了费用率。10年公司ERP系统正式上线，11年还将进一步升级管理系统，BI系统有望在11年上线。公司在管理创新方面始终保持行业第一的地位，我们预计未来仍将领先，公司是我们在建筑装饰子行业中最为看好的企业。

增发有望在11年实施。公司有望在11年实现增发，而在增发实施后，公司的工厂化生产能力进一步提升，将进一步提升公司的毛利率水平。

风险提示：固定资产投资增速下滑，房地产调控

盈利预测：

预计2011-2012年的EPS为2.40/3.60元，对应当前PE27.5/18.3倍。尽管估值不高，但鉴于公司过去3年表现过于优异，我们下调11年评级至增持。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。