

金螳螂 (002081.SZ) 装修装饰行业

评级：买入 维持评级

公司点评

唐笑

分析师 SAC 执业编号：S1130511030003
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号：S1130511030012
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

金螳螂 2011 年 1 季度业绩预增公告点评

事件

金螳螂发布 2011 年 1 季度业绩预告，报告期内实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 80%-120%，盈利在 10,303.47 万元 - 12,593.13 万元之间。

评论

业绩大幅增长彰显公司管理能力：我们之前预计公司 2011 年全年有望实现收入 50%、利润 100% 的增长，利润增速高于收入增速的主要原因在于公司较强的管理水平，使得毛利率水平提高、费用率水平下降，比如金螳螂 ERP 成功在公司已经全面铺开，管理半径得到提高。1 季报公司实现归属于上市公司股东净利润同比增长 80%-120%，一定程度上印证了我们之前的预期。

目前市场更为担心公司的回款周期：1、目前市场对于几个装饰公司的看法是认同订单将快速增长，但是担忧后续的回款周期和可能的呆坏账；2、我们并不担心呆坏账的问题，2011 年的地产至少不比 2008 年更坏；3、回款周期方面，确实会受到一定影响，但是对企业影响有限，亚厦股份、广田股份、洪涛股份在手现金都比较充裕，而金螳螂更是在项目遴选时就已经充分考虑了业主的现金支付水平，今年达到收入目标问题不大。如下图，除了广田之外，几个公司在 2008 年的应收款占当年营收比例的指标上没有发生较为显著的变化。2008 年我国面临着外需、内需双弱的格局，而 2011 年显然不会比 2008 年更差。

图表1：应收款占当年营收比例

公司	2010	2009	2008	2007
金螳螂	35.53%	33.67%	35.91%	28.62%
亚厦股份	44.70%	35.71%	38.31%	48.35%
广田股份		13.32%	24.87%	8.38%
洪涛股份		29.39%	18.85%	13.98%

来源：公司财务报告 国金证券研究所

收入规模仍能维持较快增长：1、2010 年几个装饰公司较于 2009、2008 年，收入增长十分明显，从目前的情况来看，2011 年的收入快速增长已经成为定局，公司的管理半径得以有效扩大，而金螳螂自主研发的 ERP 系统已经在公司全面铺开，管理能力进一步提高，短期内碰不到收入的天花板；2、幕墙工程、住宅精装修、园林等业务的快速发展，将为装饰企业贡献另外几个增长极；3、因此在收入仍能维持较快增长的情况下，我们认为装饰板块的高估值应得以维持。

装饰股今年仍有绝对收益的机会：1、综上，装饰企业今后几年仍能维持收入、利润的较快增长，因此高倍估值应该得以维持；2、几个企业存在自然增长，在估值不发生变化、或者小幅下调的同时，自然增长也能带来几个公司的绝对收益机会；3、在时间点的选择上，我们认为最迟 2 季度末将迎来投资机会，一来上半年情况已经基本明朗，下半年的情况也具备了一定的可视性，最重要的是届时房地产开工、销售、资金情况将基本明朗。

投资建议

金螳螂在我们看好的装饰板块中一直排在推荐的第一位，ERP 系统全面铺开之后，公司管理能力进一步提升，规模效益进一步体现，预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 2.22、3.21、4.34 元，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-06-04	买入	22.05	35.00 ~ 40.00
2	2010-07-30	买入	23.34	N/A
3	2010-08-20	买入	27.39	N/A
4	2010-10-29	买入	38.04	N/A
5	2010-11-23	买入	46.42	N/A
6	2010-12-24	买入	44.13	N/A
7	2011-03-01	买入	42.90	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室