

瓶颈突破，百亿规模再度起跑

公司调研简报

◆事件:

前期我们调研了公司，我们认为随着公司收入规模进入“百亿元级别”，管理难度上量变带来质变。而企业在管理提升与员工素质提高方面的种种举措正在逐步形成企业的软实力，从而成为公司在目前规模下再度起跑的重要动力。

◆人才瓶颈的突破与管理改善

人才与管理是公司现阶段实现再度突破需要攻克的两个重要问题。

公司与苏州大学合作的金螳螂城市学院将从明年开始逐步为公司输送设计和工程管理方面的新鲜血液；前期公司也与西安建筑科技大学签署框架协议，加强后备人才培养以及科研创新。此外，公司在人才培训上不遗余力，并将培训扩展到了一线技术工人，以适应公司迅猛成长以及在装配化施工的快速推进。

管理上，公司 ERP 系统含 7 个子模块已经全部上线并获得 7 项软件著作权，未来还将上线商业智能系统。我们认为此举将实现公司人员、资源的优化调配，从而使得公司的规模优势与大量的项目经验充分体现；未来的三项费用率也有望持续降低。

◆中部市场接力，公司再度起跑

随着国内高星级酒店、企业总部等投资的加速，公司作为装饰装修行业龙头将积极受益。我们预计公司今年上半年新接工程订单将超过 60 亿元，全年订单有望达到 120 亿元。我们看好中部地区装饰装修市场的快速发展，随着中部地区一线城市以及东部二线城市装饰装修消费升级的加速，接力棒效应将使得未来 3-5 年行业还将保持较高的景气度。

◆“买入”评级，12 个月目标价 54 元

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.45、2.16、3.06 元，未来两年业绩的复合增长率为 41.2%。考虑公司的成长性以及行业龙头地位，建议给予公司 2012 年 25 倍估值以及“买入”评级，12 个月目标价 54 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	4,107	6,639	10,557	14,804	19,992
营业收入增长率	23.04%	61.67%	59.00%	40.23%	35.05%
净利润（百万元）	201	389	693	1,034	1,465
净利润增长率	45.00%	93.73%	78.32%	49.26%	41.62%
EPS（元）	0.42	0.81	1.45	2.16	3.06
ROE（归属母公司） （摊薄）	22.24%	32.20%	37.74%	37.45%	36.02%
P/E	91	47	26	18	12

买入（首次）

当前价/目标价：38.00/54.00 元

目标期限：12 个月

分析师

石磊 (执业证书编号：S0930511010009)

021-22169154

shilei@ebsecn.com

联系人

王天睿

021-22169323

wangtr@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)：4.79

总市值(亿元)：181.94

一年最低/最高(元)：28.80/77.00

近 3 月换手率：16.06%

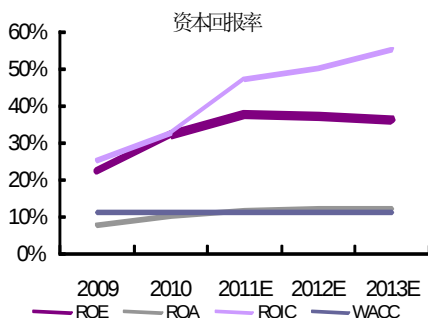
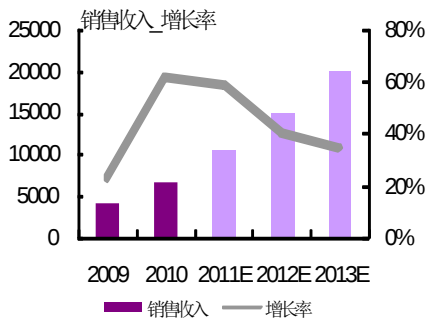
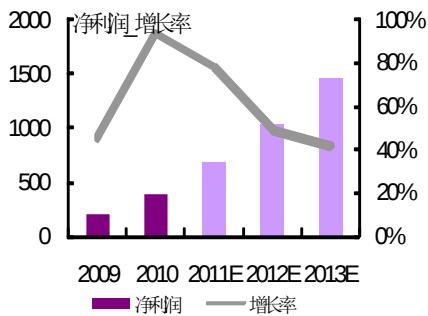
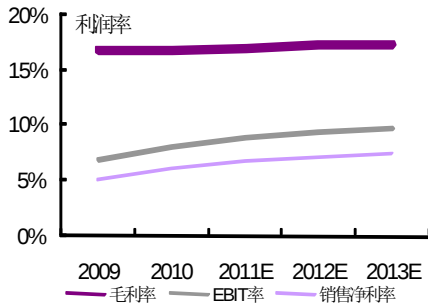
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.93	-8.01	71.36
绝对	5.18	-16.84	81.79

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,107	6,639	10,557	14,804	19,992
营业成本	3,415	5,518	8,751	12,230	16,518
折旧和摊销	18	30	45	50	54
营业税费	129	210	333	466	630
销售费用	116	121	169	237	300
管理费用	123	153	211	296	380
财务费用	-4	-6	-8	-20	-37
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	3	3
营业利润	286	549	960	1,421	2,003
利润总额	286	549	961	1,422	2,004
少数股东损益	11	19	28	32	38
归属母公司净利润	200.61	388.64	693.02	1,034.38	1,464.87

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	2,761	4,061	6,338	9,062	12,577
流动资产	2,272	3,503	5,818	8,511	12,000
货币资金	617	853	1,754	2,679	4,124
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,383	2,359	3,610	5,196	7,017
应收票据	46	130	190	266	360
其他应收款	64	97	158	222	300
存货	30	35	61	86	116
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	11
固定资产	355	367	397	424	447
无形资产	67	80	76	72	68
总负债	1,825	2,817	4,437	6,202	8,375
无息负债	1,825	2,817	4,437	6,202	8,375
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	936	1,244	1,901	2,859	4,202
股本	213	319	479	479	479
公积金	243	283	352	421	421
未分配利润	446	605	1,005	1,863	3,168
少数股东权益	34	37	65	97	135

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	548	339	1,029	1,091	1,645
净利润	201	389	693	1,034	1,465
折旧摊销	18	30	45	50	54
净营运资金增加	-141	334	299	554	546
其他	470	-413	-8	-547	-420
投资活动产生现金流	-260	-1	-72	-77	-77
净资本支出	96	80	80	80	80
长期投资变化	10	10	0	0	0
其他资产变化	-366	-91	-152	-157	-157
融资活动现金流	-2	-101	-56	-88	-123
股本变化	72	106	160	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	574	991	1,620	1,766	2,172
净现金流	287	236	901	925	1,445

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	23.04%	61.67%	59.00%	40.23%	35.05%
净利润增长率	45.00%	93.73%	78.32%	49.26%	41.62%
EBITDA 增长率	53.39%	90.26%	74.43%	45.49%	39.27%
EBIT 增长率	53.23%	92.16%	75.61%	47.23%	40.36%
估值指标					
PE	91	47	26	18	12
PB	20	15	10	7	4
EV/EBITDA	27	21	18	12	8
EV/EBIT	29	22	19	13	9
EV/NOPLAT	39	30	25	17	11
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	10	10	12	8	6
盈利能力 (%)					
毛利率	16.84%	16.89%	17.10%	17.38%	17.38%
EBITDA 率	7.30%	8.59%	9.43%	9.78%	10.08%
EBIT 率	6.85%	8.14%	9.00%	9.44%	9.82%
税前净利润率	6.96%	8.27%	9.11%	9.60%	10.02%
税后净利润率 (归属母公	4.89%	5.85%	6.56%	6.99%	7.33%
ROA	7.65%	10.04%	11.38%	11.77%	11.95%
ROE (归属母公司) (摊	22.24%	32.20%	37.74%	37.45%	36.02%
经营性 ROIC	24.90%	32.40%	47.18%	50.07%	55.20%
偿债能力					
流动比率	1.25	1.25	1.31	1.37	1.43
速动比率	1.23	1.23	1.30	1.36	1.42
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.42	0.81	1.45	2.16	3.06
每股红利	0.18	0.13	0.23	0.33	0.63
每股经营现金流	1.15	0.71	2.15	2.28	3.44
每股自由现金流(FCFF)	0.66	0.24	1.09	1.34	2.30
每股净资产	1.88	2.52	3.83	5.77	8.49
每股销售收入	8.58	13.87	22.05	30.92	41.76

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

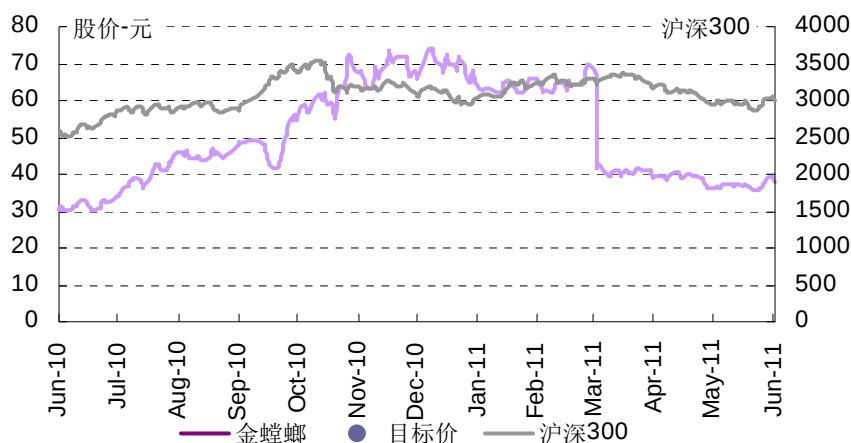
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

石磊，同济大学材料学院毕业，获工学学士。复旦大学管理学院获管理学硕士学位。2004 年于中信建投证券从事建筑建材行业研究，2007 年就职于安信证券从事建筑建材行业研究，多次入围并获得“新财富建材行业最佳分析师”，2010 年 12 月加盟光大证券从事中小市值企业的研究。

投资建议历史表现图

金螳螂（002081）



日期	股价	目标价	评级
买入	增持	中性	
减持	卖出		

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com