

金螳螂 (002081)

盈利总额高增长，盈利能力稳提升

——金螳螂 2011 年中报点评

	韩其成	王丽妍
	021-38676162	021-38674623
	hanqicheng@gtjas.com	wangliyan008084@gtjas.com
编号	S0880511010022	S0880511080002

本报告导读：

金螳螂 30 号公告 2011 年中期业绩：11 年上半年营业收入 37.47 亿，同增 53.1%，归属上市公司净利润 2.43 亿，同增 104.01%，实现 EPS0.47 元(考虑非公开增发实施)。投资要点：

金螳螂 30 号公告 2011 年中期业绩：11 年上半年营业收入 37.47 亿，同增 53.1%，归属上市公司净利润 2.43 亿，同增 104.01%，实现 EPS0.47 元(考虑非公开增发实施)。公司盈利能力大幅提升，毛利率同比提升 0.95 个百分点至 16.75%，净利率同比提升 1.57 个百分点至 6.67%。分业务经营与盈利能力情况：装饰、设计、幕墙业务的收入分别同增 62.4%、40%、13.9%；而装饰、设计、幕墙业务毛利率分别提升 0.63、6.25、2.18 个百分点。

省内外业务均实现较快增长，其中省内收入同增 41.5%，占比 51.6%，省外收入同增 69.3%，占比 48.4%。金螳螂自创的“标杆管理”、“50/80”、“捆绑经营模式”等管理体系已经迈向成熟，带领公司盈利能力逐步提升。销售、管理费用率分别同降 0.75、0.78 个百分点，比 10 年全年下降 0.06、0.15 个百分点，同时计提坏账准备维持良好状态，盈利能力提升同时风险可控。

公司继续在重点项目取得进展，设计、施工一系列有影响力工程，获得多项奖励。公司优势所在的酒店项目需求旺盛，截止 11 年 1 季度末我国在建酒店项目数为 1260 个、房间数为 35.3 万间，同增 15.9%与 13.8%，环增 6.6%与 9.3%，超越 08 年 2 季度时高峰 2%与 9%。“十二五”仍将是装饰行业快速增长阶段，预计公装(包含住宅精装修)年均增速达到 18.9%。

盈利预测：金螳螂非公开增发将为高速发展提供后续动力。考虑公司 11 年增发实施，预计 11-12 年 EPS1.48、2.29 元，谨慎增持，目标价 53.28 元。

财务摘要(百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,107	6,639	10,913	16,993	23,441
(+/-)%	23%	62%	64%	56%	38%
经营利润(EBIT)	324	638	1,106	1,719	2,367
(+/-)%	52%	97%	73%	55%	38%
净利润	201	389	770	1,195	1,654
(+/-)%	45%	94%	98%	55%	38%
每股净收益(元)	0.94	1.22	1.48	2.29	3.17
每股股利(元)	0.20	0.20	0.30	0.40	0.50

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率(%)	7.9%	9.6%	10.1%	10.1%	10.1%
净资产收益率(%)	22.2%	32.2%	25.2%	29.9%	31.0%
投入资本回报率(%)	25.5%	38.0%	26.3%	31.1%	31.9%
EV/EBITDA	23.5	18.2	16.4	10.0	6.8
市盈率	43.2	33.4	27.5	17.7	12.8
股息率(%)	0.5%	1.0%	1.0%	1.2%	1.5%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：53.28

上次预测：57.02

当前价格：45.55

2011.08.30

交易数据

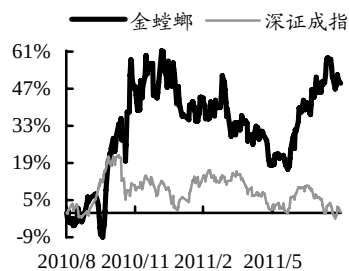
52 周内股价区间(元)	34.00-77.00
总市值(百万元)	21,928
总股本/流通 A 股(百万股)	481/439
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
流通股比例	91%
日均成交量(百万股)	2
日均成交值(百万元)	68

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,411
每股净资产	2.93
市净率	15.5
净负债率	0%

EPS(元)	2010A	2011E
Q1	0.12	0.22
Q2	0.25	0.25
Q3	0.25	0.42
Q4	0.59	0.49
全年	1.22	1.48

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	26%	48%
相对指数	6%	27%	48%

相关报告

《装饰龙头 1 季度净利润同增 103%》	2011.04.29
《装饰龙头业绩符合预期》	2011.03.01
《非公开增发，龙头公司将锦上添花》	2010.12.23
《恒大 30 亿战略合作协议促精装修发展超预期》	2010.11.23
《酒店等公装持续发力，住宅精装与园林...》	2010.11.05

模型更新时间: 2011.08.30

股票研究

工业
建筑工程业

金螳螂 (002081)

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 53.28

上次预测: 57.02

当前价格: 45.55

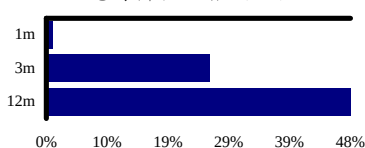
公司网址

www.goldmantis.com

公司简介

公司专业从事酒店、商场、办公楼等各类公共建筑及企事业单位的建筑装饰设计和施工,经过十多年的努力,公司已拥有了占地 100 多亩,建筑面积 3 万多平米的幕墙及家具制作车间、成品半成品加工中心,拥有 500 人的国内最大室内设计团队及超过 160 人的一、二级专业项目经理队伍,并发展成了一个融室内装饰设计施工、幕墙设计施工、园林绿化景观设计施工、智能化安装配套服务等在内的集团型企业。公司在全国 20 多个省市的大中城市承接了大批中高档工程,合同履约率达 100%,工程优良品率达 99%以上。建筑装饰

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

34.00-77.00

市值 (百万)

21,928

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

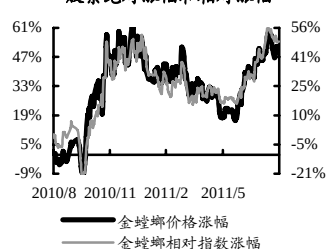
EV/EBITDA

P/S

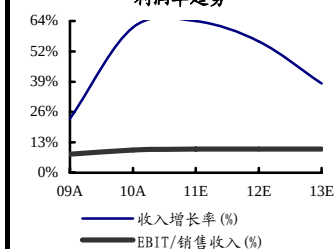
股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4,107	6,639	10,913	16,993	23,441
营业成本	3,415	5,518	9,055	14,082	19,422
税金及附加	129	210	340	528	729
销售费用	116	121	186	307	423
管理费用	123	153	227	357	499
EBIT	324	638	1,106	1,719	2,367
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	3	4	5
财务费用	-4	-6	-11	-20	-27
营业利润	286	549	1,074	1,668	2,308
所得税	74	141	277	430	594
少数股东损益	11	19	28	43	60
净利润	201	389	770	1,195	1,654
货币资金、交易性金融资产	617	853	2,320	3,369	4,408
其他流动资产	110	1	0	0	0
长期投资	17	15	13	13	13
固定资产合计	363	396	739	1,116	1,297
无形及其他资产	67	80	92	104	117
资产合计	2,761	4,061	7,613	11,231	14,560
流动负债	1,821	2,812	4,487	7,128	9,055
非流动负债	4	4	4	4	4
股东权益	902	1,207	3,056	3,991	5,332
投入资本(IC)	940	1,248	3,126	4,104	5,505
NOPLAT	239	474	821	1,276	1,757
折旧与摊销	18	30	43	74	101
流动资金增量	383	-201	-369	351	-290
资本支出	-96	-80	-398	-463	-295
自由现金流	545	223	97	1,238	1,274
经营现金流	548	339	572	1,716	1,589
投资现金流	-260	-1	-393	-459	-290
融资现金流	2	202	1,288	208	261
现金流净增加额	286	135	1,467	1,049	1,039
收入增长率	23.0%	61.7%	64.4%	55.7%	37.9%
EBIT 增长率	52.4%	97.2%	73.2%	55.4%	37.7%
净利润增长率	45.0%	93.7%	98.1%	55.2%	38.4%
利润率					
毛利率	16.8%	16.9%	17.0%	17.1%	17.1%
EBIT 率	7.9%	9.6%	10.1%	10.1%	10.1%
净利润率	4.9%	5.9%	7.1%	7.0%	7.1%
净资产收益率(ROE)	22.2%	32.2%	25.2%	29.9%	31.0%
总资产收益率(ROA)	7.3%	9.6%	10.1%	10.6%	11.4%
投入资本回报率(ROIC)	25.5%	38.0%	26.3%	31.1%	31.9%
存货周转天数	3	2	2	2	2
应收账款周转天数	115	103	106	106	106
总资产周转天数	210	188	195	202	201
净利润现金含量	2.73	0.87	0.74	1.44	0.96
资本支出/收入	2%	1%	4%	3%	1%
资产负债率	66.1%	69.4%	59.0%	63.5%	62.2%
净负债率	-68.4%	-70.7%	-75.9%	-84.4%	-82.7%
PE	43.2	33.4	27.5	17.7	12.8
PB	9.6	10.8	6.9	5.3	4.0
EV/EBITDA	23.5	18.2	16.4	10.0	6.8
P/S	2.1	2.0	1.9	1.2	0.9
股息率	0.5%	1.0%	1.0%	1.2%	1.5%

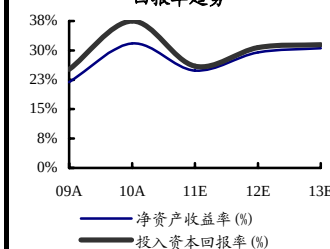
股票绝对涨幅和相对涨幅



利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债

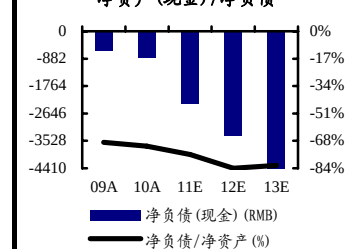
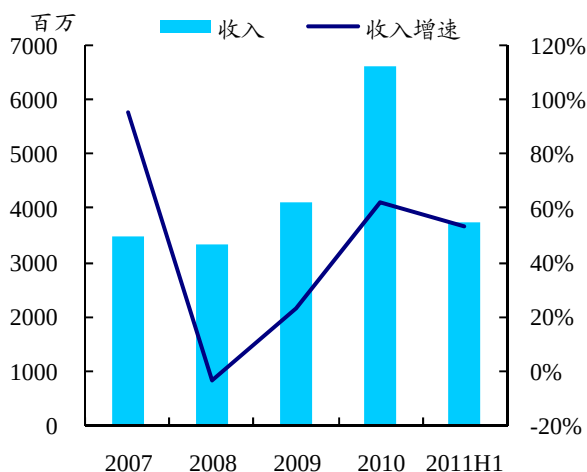
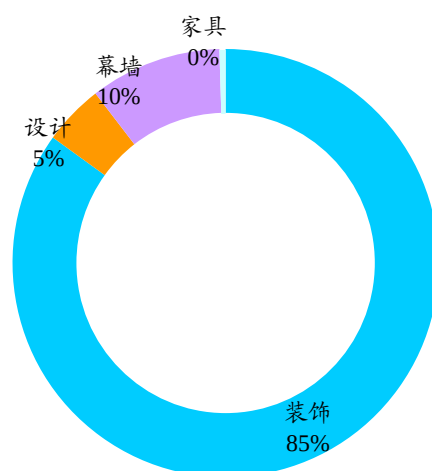


图 1: 金螳螂收入及收入增速



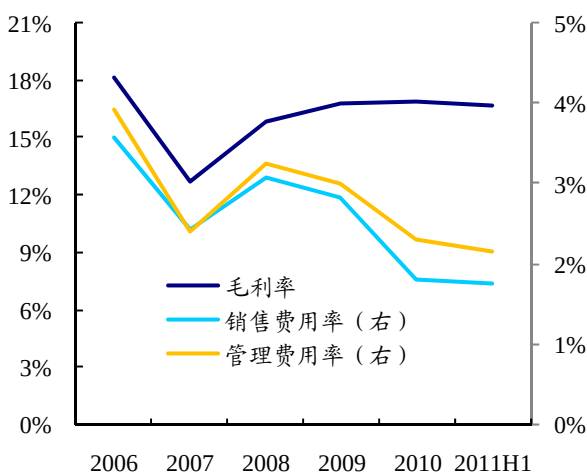
数据来源: 国泰君安证券研究

图 2: 金螳螂 2011 年中期收入结构



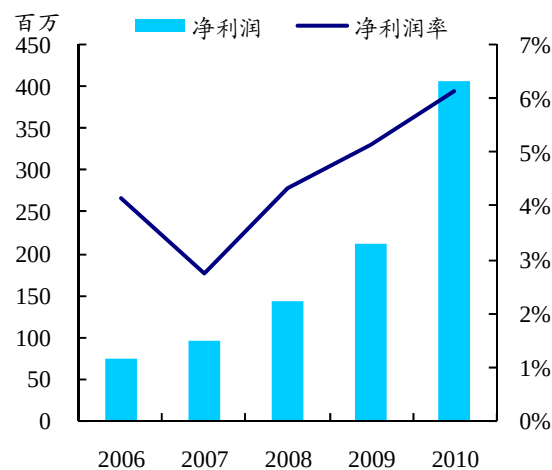
数据来源: 国泰君安证券研究

图 3: 金螳螂毛利率及费用率



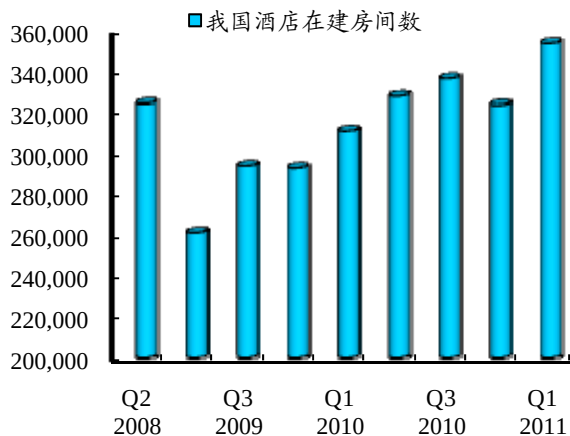
数据来源: 国泰君安证券研究

图 4: 入境游及过夜人数同比恢复情况良好



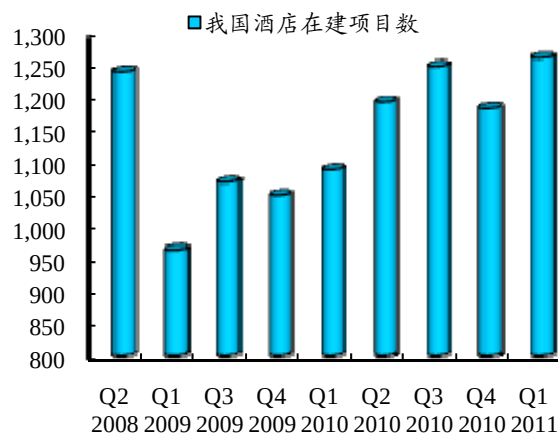
数据来源: 国泰君安证券研究

图 5: 中国酒店在建房间数量继续创新高



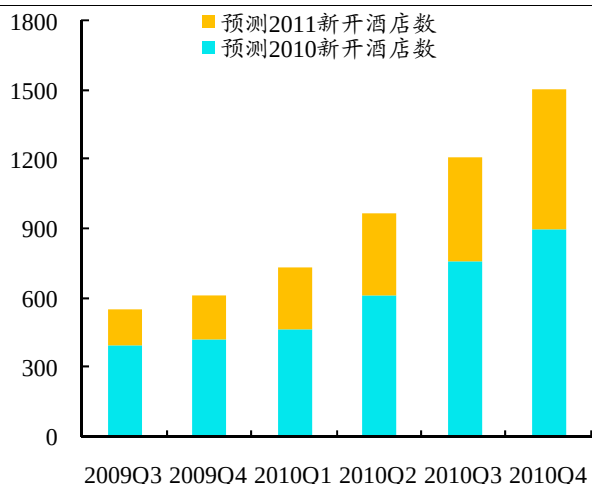
数据来源: LE, 国泰君安证券研究

图 6: 中国酒店在建项目数量创新高



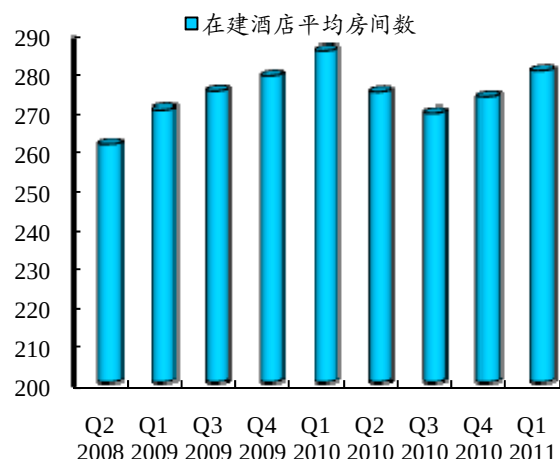
数据来源: LE, 国泰君安证券研究

图 7: LE 季度报告不断调高中国新开酒店预测数



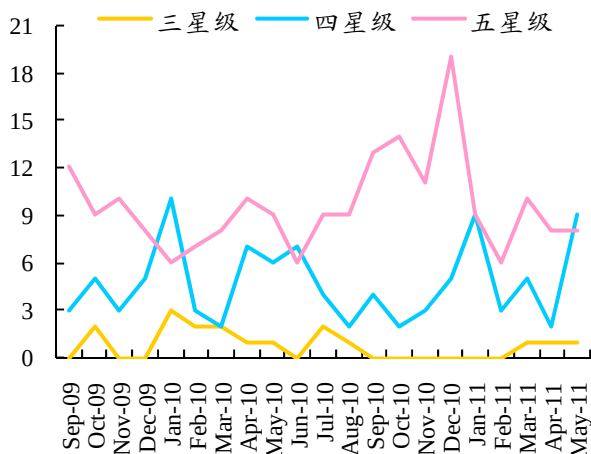
数据来源: LE, 国泰君安证券研究

图 8: 我国在建酒店平均每个项目房间数



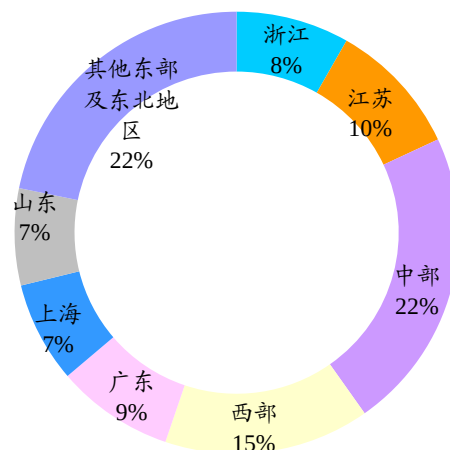
数据来源: LE, 国泰君安证券研究

图 9: 中国每月新开业高星级酒店数量



数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

图 10: 09.9-11.05, 中西部星级酒店开业占比 37%



数据来源: MEADIN, 国泰君安证券研究

表 1: 部分省市对于高星级酒店的建设情况以及规划

地区	省市	高星级酒店建设情况及规划
东部	山东	据山东省旅游局统计数据,截至 2009 年 3 月,山东五星级酒店达 20 家,在建和待建的四星级以上标准酒店约 50 家;青岛市 12 家酒店计划 2010 年下半年开工。
	广东	佛山市计划在 2020 年前规划建设五星级酒店 19 家,未来 5 年,增加至少 9 家。
	海南	三亚在建五星级以上标准的度假酒店有 20 家。
	辽宁	大连市目前挂牌、在评和接近五星级的酒店有 10 余家,未来几年则将增至 20 余家。
	天津	2010 年天津夏季论文筹备协调委员会全体会议透露,为迎接夏季达沃斯,投资 9 亿开展 43 家星级酒店改造工程。
中部	福建	2011 年前,厦门将增加 6 家高星级酒店,目前即将开业的 5 家,在建待建的 4 家。
	河南	河南天明集团与锦江计划 10 年左右在河南建造 10 家五星级天明锦江酒店,10 家四星级天明锦江商悦酒店

西部	湖南	2010 年湖南将大力实施“352”旅游创建工程, 实现 14 个市州都有五星级旅游饭店。
	广西	广西目前正在按照五星级标准建设的酒店有 20 家, 拟建的有 9 家, 已挂牌的五星级酒店有 13 家。
	重庆	重庆目前在建的五星级标准的饭店有 40 家, 其中 2010 年能竣工的有 11 家, 2011 年能竣工的有 16 家, 2012 年能竣工的有 13 家。到 2012 年底, 全市挂牌、建成和在建的五星级及其标准的饭店将达 57 家。
	贵州	贵州拟建和在建 10 余家高星级酒店。
	云南	到 2015 年, 全省引进、新建和改造管理的国际知名品牌酒店不少于 60 家; 其中腾冲目前五星级酒店 2 家, 在建五星级酒店 6 个, 未来两三年, 达到 10 个。

数据来源:《中国酒店行业要闻汇编 2010.07》, 国泰君安证券研究

作者简介:**韩其成:**

执业资格证书编号: S0880511010022

电话: 021-38676162

邮箱: hanqicheng@gtjas.com

建材、建筑行业研究员。上海财经大学投资经济学硕士, 山科大采矿工程学学士。2005 年进入国泰君安证券研究所。

2010、2009、2008 年新财富最佳分析师非金属建材第一名、第三名、第三名, 2010、2009 年新财富最佳分析师建筑与工程行业第二名。2010、2009、2008 年水晶球奖最佳分析师非金属建材第二名、第三名、第三名。2010 年水晶球奖最佳分析师建筑与工程行业第二名。

张琨 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090085

电话: 021-38674754

邮箱: zhangkun008742@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 上海财经大学数量经济专业硕士, 2010 年加入国泰君安证券。

王丽妍:

执业资格证书编号: S0880511080002

电话: 021-38674623

邮箱: wangliyan008084@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 清华大学金融硕士, 2009 年加入国泰君安证券。

熊昕 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880111030019

电话: 021-38676715

邮箱: xiongxin009291@gtjas.com

建材、建筑行业助理研究员, 丹麦罗斯基勒大学生物信息学硕士, 2010 年加入国泰君安证券。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		