

金螳螂 (002081)

公司研究/点评报告

业绩符合预期

民生精品---点评报告/建筑工程行业

2012 年 01 月 10 日

一、事件概述

1 月 9 日, 公司公布 2011 年度业绩预增公告。预计 2011 年度营业收入、归属于上市公司股东的净利润分别为 100 亿-105 亿元、7.00 亿-7.78 亿元, 同比增速分别为 50.63%-58.16%、80%-100%; 累计开工项目合同金额 121.09 亿元, 同比增长 56.83%; 经营活动产生的现金流量净额 5.30 亿-5.80 亿元, 同比增长 56.34%-71.09%。另外, 近日公司荣获“全国建筑业先进企业”称号, 荣获 23 项全国建筑工程装饰奖。

二、分析与判断

► 业绩符合预期, 业务受房地产调控影响小, 现金流充足

公司业绩符合我们的预期。开工项目合同保持高速增长验证了我们之前的判断, 即公司业务以酒店和商业为主、受房地产宏观调控影响很小。经营性现金流量净额增速高于营业收入增速、与净利润的比例在 75% 以上, 显示公司现金流充足。

► 我们认为, 品牌优势、成熟的管理体系和“不垫资”政策是良好业绩的原因

公司净利润增速显著高于营业收入增速, 我们推测原因在于: 一是凭借品牌优势和上下游产业链的进一步完善, 公司项目毛利率进一步提高; 二是公司管理体系进一步完善, 经营管理水平进一步提高, 费用率进一步降低。充足的现金流则来自于公司一贯坚持的“不垫资”政策。

► “十二五”酒店和商业项目依然保持较高增速, 公司高增长可持续

根据建筑装饰业“十二五”规划, “十二五”期间建筑装饰行业整体依然保持年均 12.6% 的较高增速。根据我们此前测算, 公司的主要领域—酒店和商业地产项目年均增速将更高, 在 20% 以上。因此, 公司未来市场前景依然良好。

公司“装饰行业第一”的市场地位已经确定无疑并不断巩固。公司已经实现了中国建筑装饰行业百强第一“九连冠”, 继续保持鲁班奖和全国建筑工程装饰奖最多, 并成为唯一一个获“全国建筑业先进企业”称号的装饰公司。随着品牌价值的进一步提升, 公司获取项目能力、议价能力进而盈利能力也将随之进一步提升, 同时, 内部管理体系日臻完善, 公司高增长可持续。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年归属母公司股东净利润分别为 7.62 亿、13.89 亿、20.26 亿, 同比增长 96.0%、82.2%、45.9%, 增发摊薄后 EPS 分别为 1.48 元、2.69 元、3.93 元。维持公司强烈推荐评级。

四、风险提示

市场系统性风险, 业绩低于预测的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	6,639	10,617	15,463	21,704
增长率 (%)	61.7%	59.9%	45.6%	40.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	389	762	1389	2026
增长率 (%)	29.2%	96.0%	82.2%	45.9%
每股收益 (元)	1.22	1.48	2.69	3.93
PE	26	22	12	8
PB	8	5	4	3

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

强烈推荐

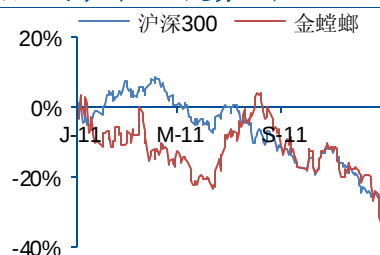
维持评级

目 标 价: —

交易数据 (2012-01-09)

收盘价 (元)	32.10
近 12 个月最高/最低	49.06/29.75
总股本 (百万股)	518.25
流通股本 (百万股)	439.30
流通股比例 (%)	84.77
总市值 (亿元)	166.36
流通市值 (亿元)	141.01

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 王小勇

执业证书编号: S0100511060001

电话: (86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人: 徐卫彬

电话: (86755)22662080

相关研究

- 1.《金螳螂 (002081) — 商业及酒店业务增长迅猛, 发展前景不改阳光灿烂》2011.12.07
- 2.《金螳螂 (002081) — 业绩符合预期, 近期业绩释放动力较强》2011.10.28
- 3.《金螳螂 (002081) — 股权激励继续深化, 行业巨擘正在形成》2011.07.19
- 4.《建筑工程行业 2011 年中期投资策略—煤化工工程“五朵金花”绽放, “建筑四小龙”将再飞舞》2011.06.13
- 5.《金螳螂 (002081) 2011 年一季报点评—业绩符合预期, 高成长持续》2011.04.29

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	6,639	10,617	15,463	21,704
减：营业成本	5,518	8,867	12,742	17,790
营业税金及附加	210	329	464	651
销售费用	121	186	263	369
管理费用	153	319	346	484
财务费用	(6)	(18)	(32)	(42)
资产减值损失	98	0	0	0
加：投资收益	2	3	4	5
二、营业利润	549	939	1684	2457
加：营业外收支净额	0	0	0	0
三、利润总额	549	939	1684	2457
减：所得税费用	141	141	253	369
四、净利润	408	798	1431	2089
归属于母公司的利润	389	762	1389	2026
五、基本每股收益 (元)	1.22	1.48	2.69	3.93

主要财务指标

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	52.7	31.0	17.4	12.0
成长能力:				
营业收入同比	61.7%	59.9%	45.6%	40.4%
营业利润同比	92.3%	70.9%	79.4%	45.9%
净利润同比	93.7%	96.0%	82.2%	45.9%
营运能力:				
应收账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.5
存货周转率	167.9	200.4	196.6	194.2
总资产周转率	1.6	1.4	1.5	1.5
盈利能力与收益质量:				
毛利率	16.9%	16.5%	17.6%	18.0%
净利率	5.9%	7.2%	9.0%	9.3%
总资产净利率 ROA	10.0%	10.4%	13.7%	14.5%
净资产收益率 ROE	32.2%	24.5%	33.4%	35.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.5
资产负债率	69.4%	58.4%	59.0%	59.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.22	1.48	2.69	3.93
每股经营现金流量	1.06	2.18	2.50	4.27
每股净资产	3.78	6.03	8.05	11.00

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	853	2790	3518	4959
应收票据	130	234	340	477
应收账款	2359	3524	5133	7204
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	97	159	232	326
存货	35	53	76	107
其他流动资产	29	35	51	71
流动资产合计	3,503	6,796	9,350	13,144
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	367	704	890	1,110
在建工程	28	0	0	0
无形资产	80	72	65	58
其他非流动资产	100	83	100	60
非流动资产合计	557	868	1,064	1,238
资产总计	4,061	7,664	10,414	14,382
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	2026	3281	4714	6582
预收账款	409	656	943	1316
其他应付款	377	538	483	627
应交税费	110	150	202	243
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2,812	4,475	6,140	8,526
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	4	5	5	5
负债合计	2,817	4,480	6,145	8,531
股本	319	516	516	516
资本公积	181	1318	1318	1318
留存收益	707	1278	2319	3839
少数股东权益	37	73	116	179
所有者权益合计	1,207	3,112	4,153	5,673
负债和股东权益合计	4,061	7,664	10,414	14,382

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	339	1123	1289	2201
投资活动现金流量	(1)	(350)	(250)	(300)
筹资活动现金流量	(101)	1,164	(312)	(459)
现金及等价物净增加	236	1937	728	1441

分析师与联系人简介

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、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业，卖方分析师金牛奖2010年第三名、2011年第五名；水晶球2010年、2011年第三名；新财富2010年、2011年第四名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	18616023421	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	sz_liuyi@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。