

金螳螂 (002081)

建筑装饰/建筑建材

发布时间: 2012-11-28

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 首次覆盖

金螳螂调研简报

报告摘要:

近日,我们对公司进行了调研。整体来看,公司今年以来新签订单情况保持良好,在手订单充裕,为明年业绩快速增长奠定良好基础。不过我们也观察到其他装饰企业近期订单增速有放缓迹象,尽管公司情况还好,但有必要进一步跟踪公司接下来的新签订单情况。

装饰行业后周期特性在显现。根据我们和公司方面的沟通,今年公司项目的整体施工进度要比往年慢一些,部分项目慢一个季度左右,存在业主方推迟项目进度的情况。同时,项目结算方面也存在一定放缓情况,其他装饰企业也存在类似状况,这点从相关装饰企业三季度报表上已经得到一定反映。目前来看,后周期影响持续时间有多长,还需进一步观察。

收购 HBA 对于提升公司的高端业务设计能力影响很大,同时公司看重设计对于施工的带动能力。公司前期公告收到美国 HBA70% 股权, HBA 是享誉全球的顶级酒店设计公司,多年来,在酒店设计类世界排名第一。公司非常看重并购完成后在高端设计业务市场上的拓展,并通过一贯以来“以设计驱动施工”的战略理念,带来施工业务的发展。不过由于存在中外文化差异等因素,我们认为关键是公司未来能否对业务进行有效整合并最大程度上发挥协同效应。

公司在应收账款管理和现金回款方面持稳健态度,三季度经营性现金流净额已经转正。通过定增和发行公司债,公司资金实力进一步增强。近几年通过积极拓展省外市场,布局全国,销售渠道不断完善带来的规模效应逐步体现。

赢利预测及投资评级。整体来看,装饰市场容量巨大,作为行业龙头,目前市占率仍偏低,未来通过外部扩张和内部整合,仍有可能获得快速发展。预计公司 2012 年、2013 年、2014 年每股收益为 1.43 元、1.99 元、2.63 元,对应 PE 分别为 22.3x、16.0x、12.1x,短期来看,需进一步确认订单和周转情况,暂时给予“谨慎推荐”评级。风险提示:新签订单低于预期;项目结算低于预期;现金回款风险。

股票数据

2012/11/27

收盘价(元)	31.96
12个月股价区间(元)	29.75~46.17
总市值(百万元)	24,845
总股本(百万股)	777
A股(百万股)	777
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-10%	-12%	26%
相对收益	-6%	-9%	42%

相关报告

证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012
(021)20361170 xiewj@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6639	10145	14350	19280	24750
(+/-)%	61.67%	52.80%	41.45%	34.36%	28.37%
归属母公司净利润	408	740	1121	1562	2063
(+/-)%	93.73%	88.55%	51.57%	39.32%	32.03%
每股收益(元)	1.22	1.41	1.43	1.99	2.63
市盈率	26	23	22	16	12
市净率	8	5	6	4	3
净资产收益率(%)	32.20%	23.55%	24.78%	25.67%	25.31%
股息收益率(%)	0.29%	0.57%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	319	518	777	777	777

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2441	2904	4722	6980	净利润	740	1121	1562	2063
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	184	198	216	237
应收款项	4163	6746	8399	10205	折旧及摊销	34	37	42	48
存货	51	66	88	113	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	-10	0	0	0
流动资产合计	7105	9914	13349	17377	投资损失	-1	-3	-3	-4
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-383	-821	120	52
长期投资净额	14	23	34	47	其他	1	2	0	0
固定资产	413	473	533	613	经营活动净现金流量	554	595	1947	2408
无形资产	78	75	71	68	投资活动净现金流量	-223	-133	-129	-150
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1257	0	0	0
非流动资产合计	600	642	720	816	企业自由现金流	520	633	1991	2431
资产总计	7705	10556	14069	18192					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	3583	4916	6386	7916		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	372	502	675	866	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.41	1.43	1.99	2.63
流动负债合计	4579	6302	8255	10313	每股净资产 (元)	6.00	5.77	7.76	10.39
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	1.07	0.77	2.50	3.10
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	3	9	7	10	营业收入增长率	52.80%	41.45%	34.36%	28.37%
负债合计	4581	6310	8261	10322	净利润增长率	88.55%	51.57%	39.32%	32.03%
归属于母公司股东权益合计	3112	4481	6029	8072	盈利能力指标				
少数股东权益	12	23	38	57	毛利率	17.05%	16.64%	16.63%	16.61%
负债和股东权益总计	7705	10815	14328	18451	净利率	7.22%	7.74%	8.03%	8.26%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	118.44	165.00	150.00	140.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	1.87	2.00	2.00	2.00
营业收入	10145	14350	19280	24750	偿债能力指标				
营业成本	8415	11963	16074	20639	资产负债率	59.46%	58.35%	57.66%	55.94%
营业税金及附加	344	481	646	829	流动比率	1.55	1.57	1.62	1.68
资产减值损失	184	198	216	237	速动比率	1.52	1.54	1.59	1.65
销售费用	136	195	262	337	费用率指标				
管理费用	175	230	289	347	销售费用率	1.34%	1.36%	1.36%	1.36%
财务费用	-9	-35	-44	-63	管理费用率	1.73%	1.60%	1.50%	1.40%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.09%	-0.24%	-0.23%	-0.25%
投资净收益	1	3	3	4	分红指标				
营业利润	902	1322	1840	2429	分红比例				
营业外收支净额	0	-3	-2	-2	股息收益率	0.57%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	902	1319	1838	2427	估值指标				
所得税	162	198	276	364	P/E (倍)	23	22	16	12
净利润	740	1121	1562	2063	P/B (倍)	5	6	4	3
归属于母公司净利润	733	1111	1547	2043	P/S (倍)	2	2	1	1
少数股东损益	7	11	15	20	净资产收益率	23.55%	24.78%	25.67%	25.31%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135

电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760