

金螳螂 (002081)

公装业务承压，家装业务厚培其根

——金螳螂三季度报点评

	李品科 (分析师)	黄俊伟 (研究助理)
	010-59312815	021-38677905
	lipinke@gtjas.com	huangjunwei@gtjas.com
证书编号	S0880511010037	S0880115100010

本报告导读:

整体业绩增速收窄、公装业务承压，海外市场布局积极推进，金融创新、家装电商业务稳步发展，目标价下调至 20.23 元，增持。

投资要点:

整体业绩略逊于预期，现金流情况持续改善。因宏观经济下行、装饰行业景气度较低，公司整体业绩增速放缓、低于预期，2015 年前三季度营收约 145.9 亿元(同比 0.08%)，归属净利约 13.35 亿元(同比 1.45%)，主要系本期投资收益比同比增加 125.32%。单季经营活动现金流净流入约 1.34 亿元，现金流情况持续改善(第一季度净流出约 10.9 亿元)。考虑净利增幅逊于预期，下调盈利预测，预测公司 2015/16 年 EPS 1.19/1.36 元(原 1.24/1.45 元)。考虑地产投资下滑致使装饰行业需求下降、竞争加剧，参考可比公司 PE 和 PS 平均值，给予公司 2015 年 17 倍 PE，下调目标价至 20.23 元，增持。

传统公装业务承压，海外市场加速开拓。公司公装业务承压，2015H1 新签订单和收入仅微幅增长，为上市以来最低，毛、净利率微涨 0.2%延续上升趋势，但持续提升空间有限。目前公司的策略由游击战转为阵地战，增加向中西部市场、国外市场和终端市场的渗透，营销力度加强，我们认为公装业务的收入和盈利会缓慢增加。公司加速开拓境外市场，海外布局立场坚定、战略明确，有望做大做强专其境外业务、增强国际竞争力。

金融创新步步为营，家装电商厚积薄发。公司积极发展客户端金融，利用资管平台予以客户项目融资，减少垫资风险和回款压力，且可提前锁定业务订单。公司利用供应链金融融资给 2 万多家供应商，减少交易风险、保证上游稳定供货。公司自建家装 O2O 业务平台金螳螂家，搭建完整运营体系，采用直营方式确保线下整合效果，全面复制公装管理优势，实现优质的用户体验。

风险提示:行业景气度低迷，海外市场开拓不及预期，家装业务进程低于预期。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	18,414	20,689	22,438	24,794	28,489
(+/-)%	32%	12%	8%	10%	15%
经营利润 (EBIT)	2,165	2,609	2,822	3,168	3,661
(+/-)%	40%	21%	8%	12%	16%
净利润	1,564	1,877	2,088	2,405	2,833
(+/-)%	41%	20%	11%	15%	18%
每股净收益 (元)	0.89	1.07	1.19	1.36	1.61
每股股利 (元)	0.14	0.10	0.16	0.18	0.18

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率(%)	11.8%	12.6%	12.6%	12.8%	12.8%
净资产收益率(%)	28.2%	26.1%	23.2%	21.7%	20.9%
投入资本回报率(%)	58.6%	35.3%	31.4%	26.7%	25.7%
EV/EBITDA	6.6	9.2	8.4	7.6	6.5
市盈率	16.4	13.7	12.3	10.7	9.1
股息率 (%)	1.0%	1.4%	1.1%	1.3%	1.4%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.23

上次预测: 45.00

当前价格: 15.85

2015.11.05

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.02-38.98
总市值 (百万元)	27,931
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,762/1,679
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	95%
日均成交量 (百万股)	3804.25
日均成交值 (百万元)	610.01

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,355
每股净资产	4.74
市净率	3.3
净负债率	4.90%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.34	0.25
Q2	0.12	0.24
Q3	0.29	0.27
Q4	0.32	0.43
全年	1.07	1.19

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	21%	-31%	-11%
相对指数	2%	-24%	-56%

相关报告

《借助供应链金融方式，加速家装电商布局》
2015.06.16

《家装电商雏形已现，金融创新增强实力》
2015.04.28

《家装电商循序渐进，金融创新保驾护航》
2014.10.30

《坚定公装竞争力，打开家装 O2O 蓝海》
2014.08.26

《掀起整合行动，布局家装 O2O》2014.04.28

模型更新时间: 2015.11.05

股票研究

工业
建筑工程业

金螳螂 (002081)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 20.23

上次预测: 45.00

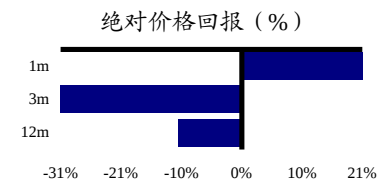
当前价格: 15.85

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师团队及超过 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%,工程优良率高达 99%以上。



52 周价格范围

12.02-38.98

市值 (百万)

27,931

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

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

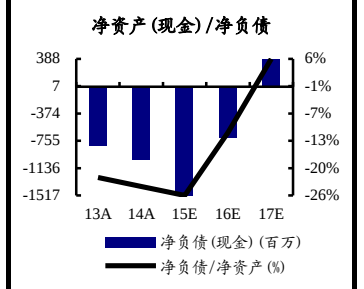
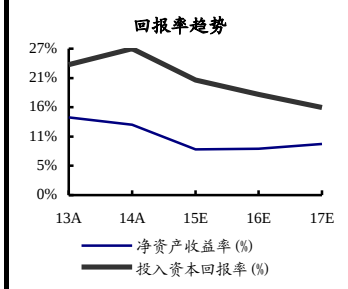
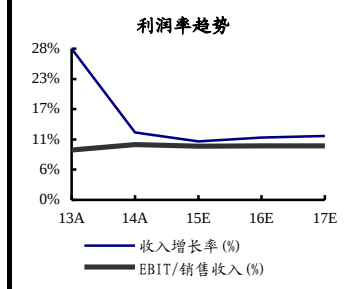
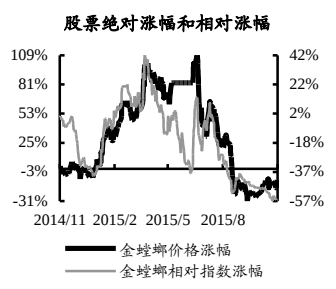
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	18,414	20,689	22,438	24,794	28,489
营业成本	15,145	16,875	18,308	20,178	23,164
税金及附加	524	556	604	667	766
销售费用	226	237	258	285	328
管理费用	355	411	447	496	570
EBIT	2,165	2,609	2,822	3,168	3,661
公允价值变动收益	0	0	-2	-2	-2
投资收益	36	76	70	72	72
财务费用	8	19	5	20	27
营业利润	1,866	2,234	2,486	2,866	3,378
所得税	297	351	390	449	529
少数股东损益	24	21	23	26	31
净利润	1,564	1,877	2,088	2,405	2,833
货币资金、交易性金融资产	3,598	1,983	2,200	2,200	2,200
其他流动资产	736	1,372	756	760	760
长期投资	69	315	565	765	965
固定资产合计	876	1,041	1,193	1,375	1,533
无形及其他资产	469	536	512	496	483
资产合计	17,853	21,708	23,812	26,708	28,719
流动负债	11,089	13,647	13,912	14,701	14,209
非流动负债	1,145	735	746	756	766
股东权益	5,543	7,194	9,001	11,071	13,534
投入资本(IC)	3,111	6,243	7,597	10,020	12,017
NOPLAT	1,824	2,202	2,382	2,673	3,090
折旧与摊销	62	83	112	132	154
流动资金增量	-2,635	-1,554	-2,518	-2,659	-2,213
资本支出	-242	-233	-225	-283	-283
自由现金流	-990	498	-249	-136	747
经营现金流	1,000	-346	684	233	1,118
投资现金流	-973	-1,004	-407	-413	-413
融资现金流	-227	-269	-60	180	-704
现金流净增加额	-199	-1,619	217	0	0
收入增长率	32.1%	12.4%	8.5%	10.5%	14.9%
EBIT 增长率	39.6%	20.5%	8.2%	12.2%	15.6%
净利润增长率	40.7%	20.1%	11.2%	15.2%	17.8%
利润率					
毛利率	17.8%	18.4%	18.4%	18.6%	18.7%
EBIT 率	11.8%	12.6%	12.6%	12.8%	12.8%
净利率	8.5%	9.1%	9.3%	9.7%	9.9%
净资产收益率(ROE)	28.2%	26.1%	23.2%	21.7%	20.9%
总资产收益率(ROA)	8.8%	8.6%	8.8%	9.0%	9.9%
投入资本回报率(ROIC)	58.6%	35.3%	31.4%	26.7%	25.7%
存货周转天数	2	2	3	4	4
应收账款周转天数	185	229	255	260	250
总资产周转天数	309	349	370	372	355
净利润现金含量	0.64	-0.18	0.33	0.10	0.39
资本支出/收入	1%	1%	1%	1%	1%
资产负债率	68.5%	66.3%	61.6%	57.9%	52.1%
净负债率	-44.0%	-11.0%	-11.3%	-4.4%	-5.8%
PE	16.4	13.7	12.3	10.7	9.1
PB	3.1	3.6	2.9	2.3	1.9
EV/EBITDA	6.6	9.2	8.4	7.6	6.5
P/S	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9
股息率	1.0%	1.4%	1.1%	1.3%	1.4%



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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		