

# 金螳螂 (002081)

——业绩大幅优于同行，龙头优势凸显

报告原因：有业绩公布需要点评

## 买入

维持

市场数据： 2014年08月26日

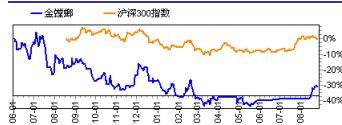
收盘价(元)	16.81
一年内最高/最低(元)	26.57/12.05
上证指数/深证成指	2207/7814
市净率	3.3
息率(分红/股价)	1.19
流通A股市值(百万元)	27872

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年06月30日

每股净资产(元)	3.48
资产负债率%	65.47
总股本/流通A股(百万)	1762/1658
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《金螳螂(002081) ——以标准化套餐模式切入家装电商蓝海》  
2014/04/29

《金螳螂(002081) ——有质量的高增长》 2014/04/14

### 证券分析师

陆玲玲 A0230513040001  
lull@swsresearch.com

研究支持  
李杨 A0230114080001  
liyng@swsresearch.com

### 联系人

李杨  
(8621)23297818x7201  
liyng@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

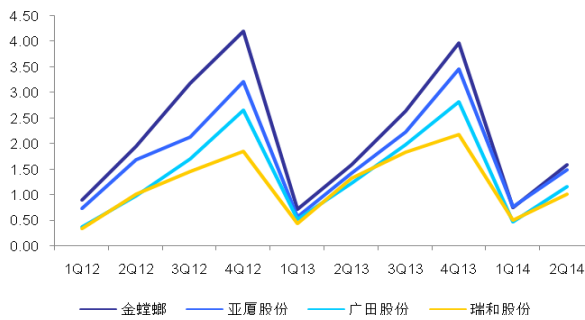
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	18,414	32	1,564	41	1.33	17.8	28.2	13	12
2014H1	8,656	28.1	813	36.0	0.46				
2014E	23,806	29.3	2,111	34.8	1.20	17.9	27.6	14.2	12.6
2015E	30,026	26.1	2,747	30.1	1.56	18.0	26.4	10.9	9.6
2016E	38,470	28.1	3,578	30.3	2.03	18.0	25.6	8.4	7.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

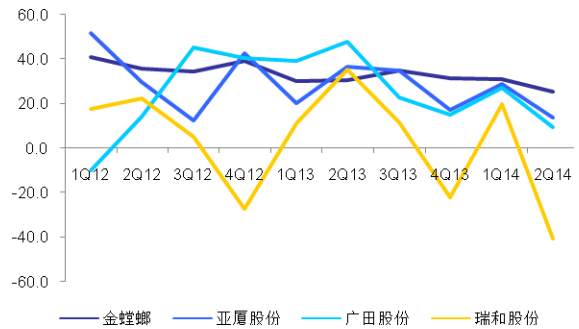
- **14年上半年业绩增长36%，前三季度预增30%-50%，完全符合预期：**14年上半年公司实现营收86.56亿元，同比增长28.1%，实现归属于母公司的净利润8.13亿元，同比增长36.01%，扣非后净利润增长33.45%。2014实现营收46.07亿元，同比增长25.6%，实现净利润4.16亿元，同比增长33.5%。
- **净利率提升0.6个百分点至9.4%，受益各条线管理e化和工序流程化管理，净利率有望继续提升。**净利率提升的主要原因是毛利率提升和销售费用率下降：上半年毛利率提升0.1个百分点至17.7%，其中装饰施工的毛利率提升0.66个百分点至17.42%，对整体毛利率提升贡献最大，管理费用率下降0.8个百分点至2.2%。**我们认为，得益于近几年来公司持续推动各条线的e化管理，未来净利率有望继续提升：**(1)设计施工方面，尝试将BIM、3D扫描、3D打印等技术结合运用，公司已经组建BIM服务团队，并成功在青奥中心、上海中心大厦等项目上试点运用，BIM技术可以降低造价10%，缩短工期7%左右，BIM咨询将成为接触业主的第一步，还有利于提高公司高端订单获取能力。(2)供应链方面，加强战略集采，属地采购工作，并利用网络招标平台，提高招标效率，降低采购成本。(3)项目管理方面，条码化管理结合50/80项目管理平台实现了对项目的动态管控，也为工序流程化管理打好基础，有利于提高项目管理效率和管理质量。
- **家装电商业务进展顺利，公司执行力、供应链、标准化管理经验优势明显。**上半年家装e站签约综合服务商184家，上线城市44家，体验店落地19家，线上线下累计承接订单2251件，成交金额9200万元，平均客单价4.09万元，目前店铺描述、服务、发货评分都为4.9分，全部高于同行业60%以上。家装e站可以充分利用金螳螂在品牌、BIM技术、工序流程化管理和供应链体系等方面的优势，有望在家装电商蓝海市场的开拓中继续成为龙头。
- **订单充沛，异地扩张成效显著。**上半年末在手订单180亿元，同比增长25%。实现省外营业收入58.55亿元，占比达67.6%(11~13年分别为53%、55%、65%)，省外收入增长35.96%，异地扩张进展顺利。省内收入亦实现了14.5%的增长。上半年收现比下降7.2个百分点至88.7%，但是应收账款的账龄优化，一年以内的应收账款比年初提升4.3个百分点至78.85%。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级：**预计公司14和15年EPS分别为1.20元/1.56元，增速分别为35%/30%，对应PE分别为14.2X/10.9X，维持“买入”评级。

图 1：金螳螂的营运资本周转率一直领先同业



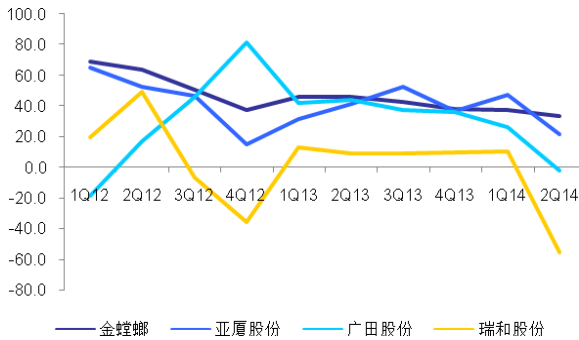
资料来源：wind，申万研究

图 2：金螳螂一直保持较快的单季度收入增速



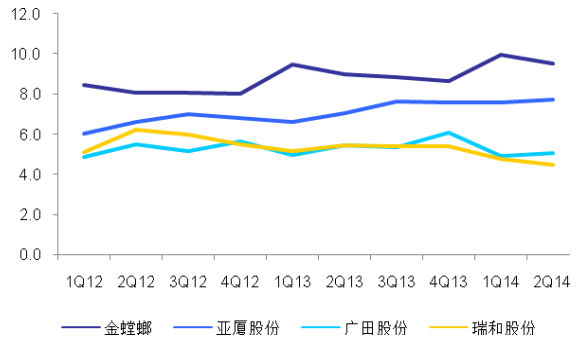
资料来源：wind，申万研究

图 3：金螳螂单季度净利润增速和同行业的比较



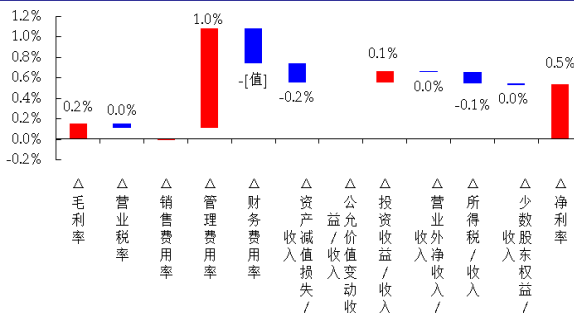
资料来源：wind，申万研究

图 4：金螳螂销售净利率远高于同业



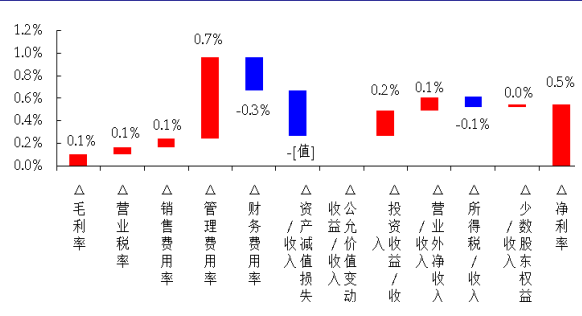
资料来源：wind，申万研究

图 5：2Q 单季净利率上升 0.5 个百分点



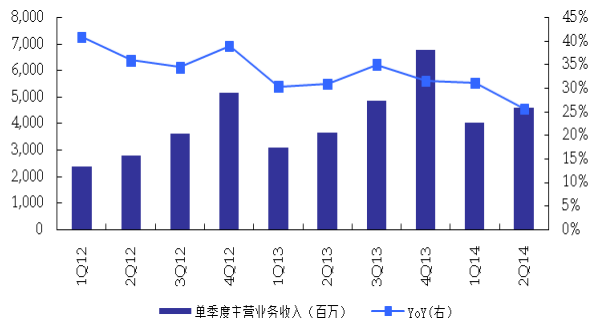
资料来源：wind，申万研究

图 6：1H14 净利率上升 0.5 个百分点



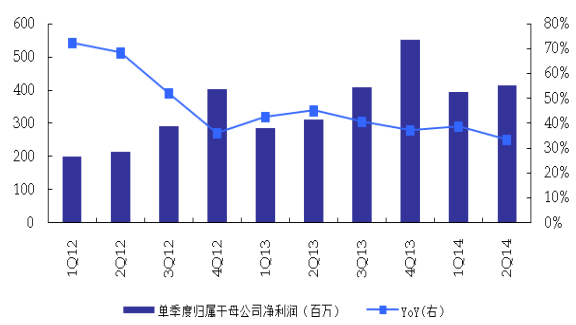
资料来源：wind，申万研究

图7：单季度收入40.07亿，同比增长25.6%



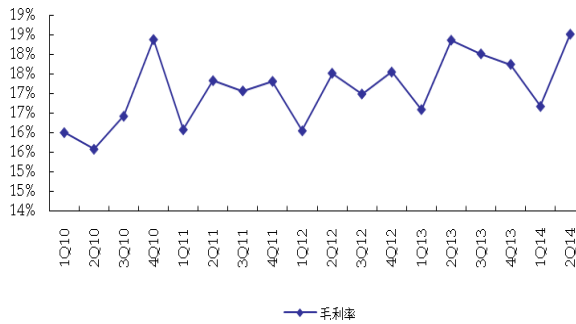
资料来源：wind，申万研究

图8：单季度净利润4.16亿，同比增长33.5%



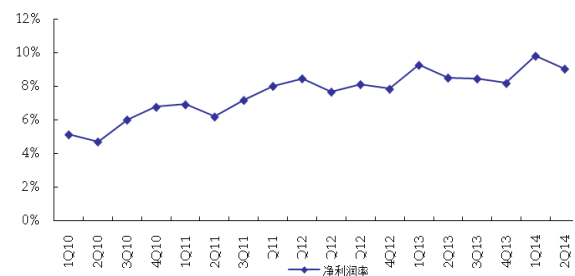
资料来源：wind，申万研究

图9：单季度毛利率18.5%，同比提升0.1个百分点



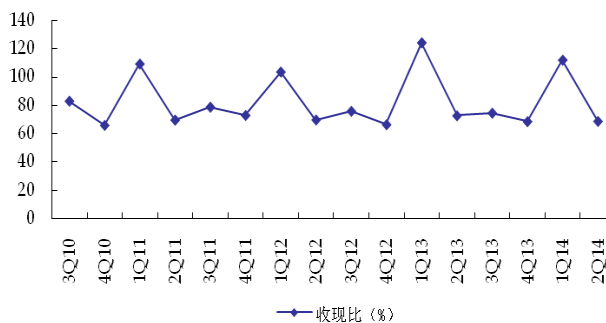
资料来源：wind，申万研究

图10：单季度净利率9%，同比提升0.5个百分点



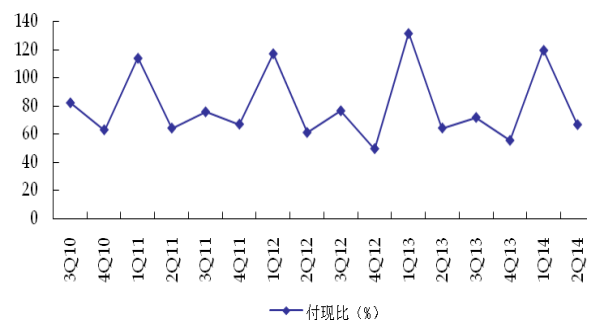
资料来源：wind，申万研究

图11：单季度收现比68.44%，同比下滑3.94个百分点



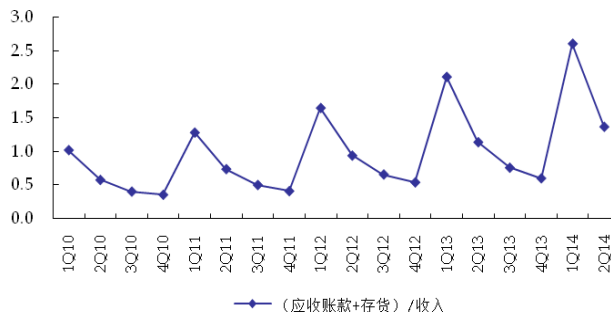
资料来源：wind，申万研究

图12：单季度付现比66.82%，同比上升2.42个百分点



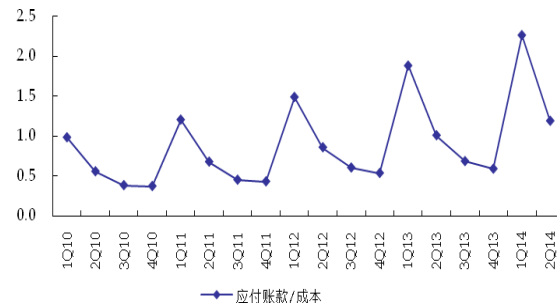
资料来源：wind，申万研究

图 13: (应收账款+存货)/收入 1.37, 同比增长 0.23



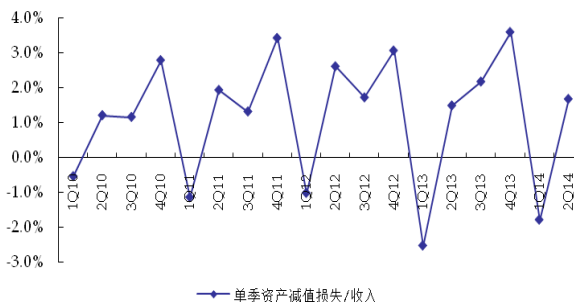
资料来源: wind, 申万研究

图 14: 应付账款/成本 1.19, 同比上升 0.18



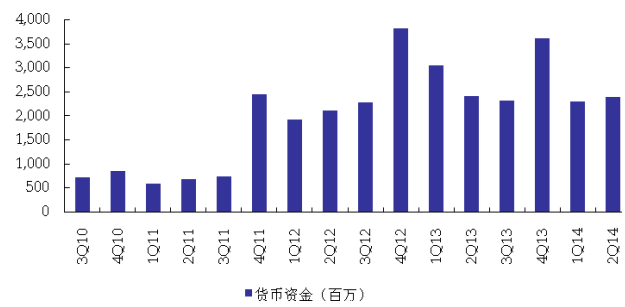
资料来源: wind, 申万研究

图 15: 单季度资产减值损失/收入 1.7%, 同比上升 0.2 个百分点



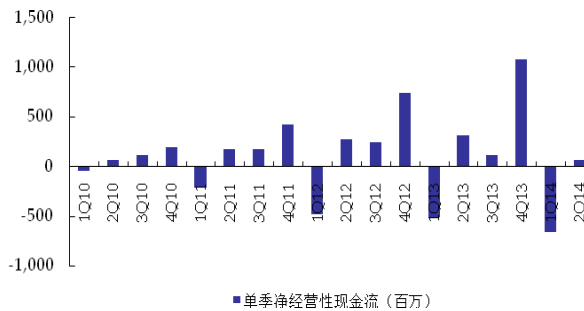
资料来源: wind, 申万研究

图 16: 货币资金 23.8 亿



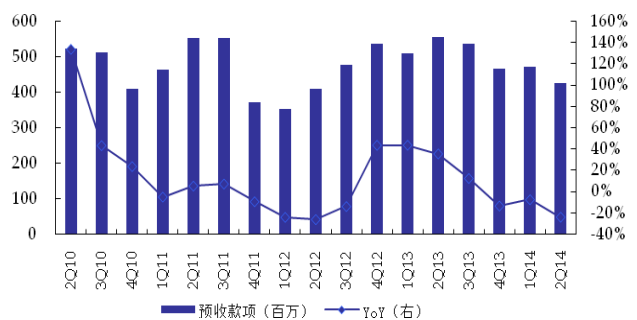
资料来源: wind, 申万研究

图 17: 单季经营性现金净流入 0.65 亿



资料来源: wind, 申万研究

图 18: 预收款 4.24 亿, 同比下降 24%



资料来源: wind, 申万研究

表 1:2Q14 实现净利率 5%，同比下滑 0.1 个百分点

单季度, 百万	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
营业收入	2,685	3,713	2,370	2,804	3,609	5,159	3,089	3,668	4,871	6,787	4,049	4,607
同比	48.8%	55.5%	40.8%	35.9%	34.4%	38.9%	30.3%	30.8%	35.0%	31.6%	31.1%	25.6%
环比	30%	38%	-36%	18%	29%	43%	-40%	19%	33%	39%	-40%	14%
营业成本	2,227	3,070	1,990	2,312	2,995	4,253	2,576	2,994	3,993	5,582	3,373	3,754
同比	47.7%	57.6%	40.8%	35.6%	34.5%	38.5%	29.5%	29.5%	33.3%	31.2%	30.9%	25.4%
环比	30.5%	37.9%	-35.2%	16.2%	29.5%	42.0%	-39.4%	16.2%	33.4%	39.8%	-39.6%	11.3%
毛利率	17.1%	17.3%	16.1%	17.5%	17.0%	17.6%	16.6%	18.4%	18.0%	17.8%	16.7%	18.5%
营业税金及附加	89	125	80	91	117	169	91	99	138	195	112	127
营业税金率	3.3%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%	3.0%	2.7%	2.8%	2.9%	2.8%	2.8%
销售费用	32	37	44	36	40	44	56	50	65	55	65	63
销售费用率	1.2%	1.0%	1.8%	1.3%	1.1%	0.9%	1.8%	1.4%	1.3%	0.8%	1.6%	1.4%
管理费用	45	49	50	49	53	66	92	108	79	76	103	90
管理费用率	1.7%	1.3%	2.1%	1.7%	1.5%	1.3%	3.0%	2.9%	1.6%	1.1%	2.5%	2.0%
财务费用	-2	-4	-10	-13	-9	-10	-2	-6	1	15	8	8
财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	35	127	-24	73	62	158	-78	55	106	244	-72	77
资产减值损失/收入	1.3%	3.4%	-1.0%	2.6%	1.7%	3.1%	-2.5%	1.5%	2.2%	3.6%	-1.8%	1.7%
公允价值变动收益			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	2	0	0	-2	8	11	20	11	15
营业利润	259	308	241	258	349	478	351	376	499	639	471	503
营业利润率	9.6%	8.3%	10.1%	9.2%	9.7%	9.3%	11.4%	10.3%	10.3%	9.4%	11.6%	10.9%
营业外收入	0	0	0	0	0	1	1	0	1	19	12	1
营业外支出	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
利润总额	259	308	240	257	348	478	351	376	500	658	482	503
所得税	66	12	39	42	56	70	59	61	83	94	79	82
所得税率	25%	4%	16%	16%	16%	15%	17%	16%	17%	14%	16%	16%
少数股东损益	1	-1	0	1	0	4	7	3	6	9	6	5
归属母公司净利润	192	297	200	215	292	404	286	312	411	555	397	416
同比	78%	84%	72%	69%	52%	36%	42.7%	45.2%	40.6%	37.3%	38.8%	33.5%
环比	51%	54%	-33%	7%	36%	38%	-29%	9%	32%	35%	-28%	5%
净利润率	7.2%	8.00%	8.5%	7.7%	8.1%	7.8%	9.3%	8.5%	8.4%	8.2%	9.8%	9.0%

资料来源：申万研究

**表 2：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 1.20 元/1.56 元**

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	10,145	13,942	18,414	23,806	30,026	38,470
二、营业总成本	9,244	12,618	16,585	21,314	26,751	34,177
其中：营业成本	8,415	11,551	15,145	19,556	24,620	31,537
营业税金及附加	344	458	524	677	841	1,077
销售费用	136	164	226	309	390	500
管理费用	175	218	355	429	540	692
财务费用	(9)	(42)	8	13	15	20
资产减值损失	184	270	327	330	345	350
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	36	47	35	30
三、营业利润	902	1,326	1,866	2,539	3,310	4,323
加：营业外收入	0	2	21	15	15	10
减：营业外支出	0	5	2	0	0	0
四、利润总额	902	1,323	1,885	2,554	3,325	4,333
减：所得税	162	207	297	402	528	691
五、净利润	740	1,116	1,588	2,152	2,797	3,642
少数股东损益	7	4	24	41	50	64
归属于母公司所有者的净利润	733	1,111	1,564	2,111	2,747	3,578
六、基本每股收益	1.52	1.43	1.33	1.20	1.56	2.03
全面摊薄每股收益	0.40	0.61	0.86	1.20	1.56	2.03

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。