

建筑装饰

2014年10月30日

金螳螂 (002081)

——中心仓布局加速，“主材包”上线提升家装竞争力

报告原因：有业绩公布需要点评

买入

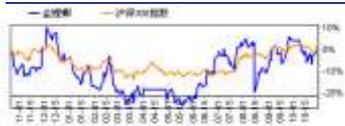
维持

市场数据:	2014年10月29日
收盘价(元)	18.28
一年内最高/最低(元)	26/12.05
上证指数/深证成指	2373/8091
市净率	5.2
息率(分红/股价)	1.09
流通A股市值(百万元)	30309

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.76
资产负债率%	66.08
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)——职业经理人团队一年后证明实力,业绩大幅优于同行》 2014/08/27

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

证券分析师

陆玲玲 A0230513040001
lull@swsresearch.com

研究支持
李杨 A0230114080001
liyong@swsresearch.com

联系人

李杨
(8621)23297818x7201
liyong@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	14	12
14Q1-Q3	14577	25	1316	30	0.75	17.7	21.6		
2014E	22,659	23.1	2,027	29.5	1.15	17.9	26.8	15.9	14.0
2015E	27,355	20.7	2,465	21.6	1.40	18.0	24.6	13.1	11.3
2016E	32,893	20.2	3,090	25.3	1.75	18.1	23.5	10.4	9.1

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:

- 归属母公司净利润前三季度增长 30.45%，3Q14 增长 22.37%，符合我们的预期，全年预计 [20%~40%]：前三季度公司实现营收 145.77 亿元，同比增长 25.37%；实现净利润 13.16 亿元，同比增长 30.45%。3Q14 公司实现营收 59.21 亿元，同比增长 21.56%；实现净利润 5.03 亿元，同比增长 22.37%。
- 1-3 季度净利率同比提升 0.3 个百分点至 9.0%；毛利率同比下滑 0.1 个百分点至 17.7%，三费率略有下降。3Q14 净利率 8.5%，同比提升 0.1 个百分点；3Q14 毛利率 17.6%，同比下滑 0.4 个百分点。公司 1-3 季度三费率同比下降了 0.4 个百分点至 3.4%，资产减值损失/收入同比提升 0.4 个百分点至 1.1%，主要是由于期末应收账款款同比增加了 57%。
- 前三季度盈利能力和营运能力略有下滑，但依然为同行业最高：三季度 ROIC 为 23.1%，同比下滑 0.1 个百分点，营运资本周转率为 2.8，较上年同期下滑 0.2 个百分点，资本周转率为 2.5，较上年同期下滑 0.1 个百分点，虽然略有下滑，但是依然远高于同业。
- 由于三季度支付项目材料成本，员工薪资增长，现金流压力增大：1-3 季度经营活动现金净流出 6.96 亿元，同比多流出 6.13 亿元，其中现金流入同比增长 12%，现金流出同比增长 18%。前三季度收现比同比下降 13.8 个百分点至 60.5%。
- 未来 e 站服务商将围绕中心仓布局，“主材包”上线提升家装竞争力。截止三季度末，家装 e 站已签约城市综合服务商 250 家，施工包上线城市 68 个，主材包上线城市 22 个，体验店落成 22 个。自电商公司成立至本报告披露日，线上线上累计成交 4632 单，已发生资金流水 1.59 亿元。目前第一个中心仓已在苏州落地，苏州和南通站的服务商已经可以使用 F2C 的主材包，F2C 模式的成功运行也意味着后续中心仓可以很快的速度落地，后面服务商也将围绕中心仓展开布局。后续 e 站会加强对工人的培训和管理，解决施工标准化的问题，届时施工质量提高也将极大提升服务商的市场竞争力。
- 下调盈利预测，维持“买入”评级：由于主业压力增大，下调盈利预测，预计公司 14/15/16 年净利润为 20.27 亿/24.65 亿/30.90 亿，增速分别为 30%/22%/25%（之前预测增速为 35%/30%/30%）；14 年和 15 年 EPS 为 1.15 元/1.40 元，对应 PE 分别为 15.9X/13.1X。看好家装平台的未来，维持买入评级。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表 1：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 1.15 元/1.40 元

百万元、元	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	10,145	13,942	18,414	22,659	27,355	32,893
二、营业总成本	9,244	12,618	16,585	20,267	24,375	29,210
其中：营业成本	8,415	11,551	15,145	18,600	22,428	26,931
营业税金及附加	344	458	524	644	766	921
销售费用	136	164	226	272	328	395
管理费用	175	218	355	408	492	592
财务费用	(9)	(42)	8	13	15	21
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	0	50
三、营业利润	902	1,326	1,866	2,439	2,980	3,733
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	2,454	2,995	3,743
减：所得税	162	207	297	386	481	593
五、净利润	740	1,116	1,588	2,068	2,514	3,150
少数股东损益	7	4	24	41	49	61
归属于母公司所有者的净利润	733	1,111	1,564	2,027	2,465	3,090
六、基本每股收益	1.52	1.43	1.33	1.15	1.40	1.75
全面摊薄每股收益	0.40	0.61	0.86	1.15	1.40	1.75

资料来源：申万研究

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 索取有关披露资料或登录 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。