

金螳螂 (002081.SZ)

单季收入与盈利创新高，现金流持续改善

增长略有放缓，但单季收入与盈利均创新高。公司 2019Q1-3 实现营收 227.4 亿元，同比增长 23%（预计电商家装业务实现营收约 29 亿元，非家装业务营收同比增长约 22%）；实现归母净利润 17.5 亿元，同比增长 10%。分季度看，Q1/Q2/Q3 分别实现营收 60.6/77.4/89.5 亿元，同比增长 20%/33%/17%，Q3 收入增长放缓预计主要系地产融资趋紧环境下，公司放缓部分回款较慢地产类项目施工节奏、减少垫资，主动控制经营风险所致；Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 6.0/5.1/6.4 亿元，同比增长 9%/16%/8%，Q3 业绩增长略有放缓预计主要系公司加大坏账准备计提、关停部分盈利欠佳金螳螂家门店产生相关费用所致。值得注意的是，公司 Q3 收入与盈利绝对额均创历史单季新高。预计随着公司前期传统公装订单持续转化、家装业务盈利能力改善，全年仍有望继续稳健增长。

毛利率小幅下滑，现金流持续改善。2019Q1-3 公司毛利率 18.6%，较上年同期小幅下滑 0.8 个 pct，毛利率下降预计主要系公装业务中较低利润率住宅精装修业务、家装业务中较低利润率精装科技业务贡献收入占比提升所致。期间费用率 8.8%，较上年同期下降 0.3 个 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别变动 -0.40/-0.11/+0.35/-0.11 个 pct，销售费用率下降预计主要系金螳螂家业务营销费用下降所致；财务费用率提升主要系公司贷款利息、票据贴现费用增加所致。资产减值损失（含信用减值）1.8 亿元，较去年同期提升 1.1 亿元，主要系公司计提坏账准备增加所致。净利率下降 0.9 个 pct 至 7.7%。2019 年 Q1-3 公司经营性现金流净流出 8.1 亿元，去年同期为净流出 9.4 亿元，流出规模收窄 1.3 亿元，现金流有所改善主要系公司成立审计收款专项团队，持续加大应收账款回款力度所致。收现比/付现比分别为 88.8%/106.2%，较上年同期分别变动 +1.3/-0.6 个 pct。

主动放缓订单承接节奏，以求稳健持续发展。2019Q1-3 公司新签订单总额 334.2 亿元，同比稳健增长 17%，其中新签公装/住宅/设计订单分别为 185.6/126.5/22.1 亿元，同比增长 16%/18%/30%。Q3 单季公司新签订单 110.0 亿元，同比增长 4%，其中新签公装/住宅/设计订单分别为 58.2/42.9/8.4 亿元，同比增长 1%/3%/29%，Q3 订单增长放缓预计主要系地产融资政策趋紧环境下，公司提高所承接项目回款标准，主动放弃部分回款条件较差的地产类项目所致。截止 2019 Q3 末，公司在手已签约未完工订单为 645.5 亿元，同比/环比分别增长 17%/4%，约为 18 年收入 2.6 倍，充足订单有望持续向收入转化，促业绩持续稳健增长。

持续提升管控与服务能力，强化核心竞争力。年初以来公司主动适应市场变化，提升管理水平和服 务能力，具体来看：1) 凭借突出的设计优势，加大公开标及 EPC 业务承接力度，相关合同产值增长较快；2) 完善供应链管理机制，通过集中招标、集中采购、集中调拨，提升供应链话语权，实现规模经济效益；3) 推出针对公共建筑的 BIM 系统，实现工程信息云端同步，推进工业化、信息化转型；4) 探索全屋定制 OEM+ODM 模式，通过主材、辅材与海外 ODM 供应商资源整合，以实现全屋定制产品优势。公司持续提升管控能力，针对市场新需求主动研发产品，未来核心竞争力有望不断提升。

投资建议：我们预测公司 2019-2021 年归母净利润分别为 23.6/26.7/30.2 亿元，同比增长 11%/13%/13%，对应 EPS 分别为 0.88/1.00/1.13 元（18-21 年 CAGR 为 13%），当前股价对应 PE 分别为 11/10/9 倍，目前估值已处历史较低水平，维持“买入”评级。

风险提示：地产政策调控风险，公装订单大幅下滑风险，家装门店盈利不及预期风险，原材料及劳动力成本快速上涨风险等。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	20,996	25,089	30,124	35,218	40,245
增长率 yoy (%)	7.1	19.5	20.1	16.9	14.3
归母净利润（百万元）	1,918	2,123	2,358	2,667	3,022
增长率 yoy (%)	14.0	10.7	11.0	13.1	13.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.72	0.79	0.88	1.00	1.13
净资产收益率 (%)	16.4	16.0	15.4	15.3	15.1
P/E (倍)	13.8	12.5	11.2	9.9	8.8
P/B (倍)	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3

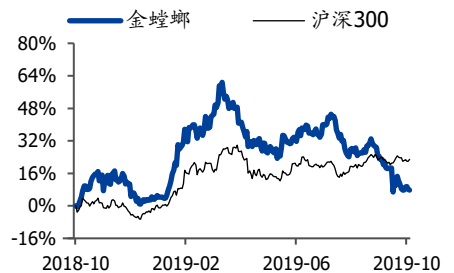
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	装修装饰
前次评级	买入
最新收盘价	8.26
总市值(百万元)	22,107.14
总股本(百万股)	2,676.41
其中自由流通股(%)	96.48
30 日日均成交量(百万股)	9.02

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

相关研究

- 1、《金螳螂 (002081.SZ)：Q2 营收及业绩显著加速，现金流持续改善》2019-08-21
- 2、《金螳螂 (002081.SZ)：订单持续快速增长，竣工加快业绩转化》2019-07-30
- 3、《金螳螂 (002081.SZ)：业绩稳健增长，订单呈加快趋势》2019-04-27



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	24183	29025	37229	41960	47879	营业收入	20996	25089	30124	35218	40245
现金	2677	3069	7084	8282	9464	营业成本	17468	20194	24641	28848	33056
应收账款	18024	18609	24120	25067	31141	营业税金及附加	83	86	332	444	523
其他应收款	281	0	338	57	394	营业费用	508	676	1214	1440	1602
预付账款	239	323	352	438	465	管理费用	688	897	1145	1268	1409
存货	195	183	278	262	357	财务费用	128	52	132	180	171
其他流动资产	2766	6840	5057	7854	6057	资产减值损失	-36	47	0	0	0
非流动资产	4001	4279	4454	4608	4726	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	12	29	45	61	76	投资净收益	173	99	151	152	144
固定投资	967	861	1051	1228	1374	营业利润	2335	2541	2811	3190	3628
无形资产	122	111	102	95	87	营业外收入	0	2	9	9	5
其他非流动资产	2900	3278	3256	3225	3189	营业外支出	0	2	1	1	1
资产总计	28184	33304	41683	46568	52604	利润总额	2335	2541	2819	3197	3632
流动负债	16023	19465	26018	28708	32184	所得税	408	369	440	501	575
短期借款	1182	695	3974	4136	4148	净利润	1927	2172	2379	2696	3057
应付账款	11676	12892	17086	18011	22205	少数股东收益	8	48	21	29	35
其他流动负债	3165	5878	4958	6561	5831	归属母公司净利润	1918	2123	2358	2667	3022
非流动负债	411	233	216	183	138	EBITDA	2474	2652	2956	3388	3821
长期借款	409	229	213	180	134	EPS (元/股)	0.72	0.79	0.88	1.00	1.13
其他非流动负债	2	3	3	3	3						
负债合计	16434	19698	26234	28891	32322						
少数股东权益	263	372	394	422	457	主要财务比率					
股本	2643	2676	2676	2676	2676	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	160	257	257	257	257	成长能力					
留存收益	8671	10398	12233	14307	16662	营业收入 (%)	7.1	19.5	20.1	16.9	14.3
归属母公司股东收益	11487	13233	15056	17254	19825	营业利润 (%)	18.3	8.8	10.6	13.5	13.7
负债和股东权益	28184	33304	41683	46568	52604	归属母公司净利润 (%)	14.0	10.7	11.0	13.1	13.3
						盈利能力					
						毛利率 (%)	16.8	19.5	18.2	18.1	17.9
						净利率 (%)	9.1	8.5	7.8	7.6	7.5
						ROE (%)	16.4	16.0	15.4	15.3	15.1
						ROIC	14.8	14.9	12.3	12.5	12.6
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	58.3	59.1	62.9	62.0	61.4
						净负债比率 (%)	-9.2	-14.0	-18.4	-22.1	-25.2
						流动比率	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5
						速动比率	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
						应付账款周转率	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
						每股指标 (元/股)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.72	0.79	0.88	1.00	1.13
						每股经营现金流 (最新摊薄)	0.21	0.56	0.66	0.70	0.75
						每股净资产 (最新摊薄)	4.29	4.94	5.63	6.45	7.41
						估值指标 (倍)					
						P/E	13.8	12.5	11.2	9.9	8.8
						P/B	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3
						EV/EBITDA	10.38	9.4	8.1	6.8	5.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

图表 1: 公司主要财务数据

	2015年	2016年	2017年	2018年	2018Q1-3	2019Q1-3	2019Q3	2019Q2	2019Q1
营业收入	18,654	19,601	20,996	25,089	18,539	22,741	8,945	7,739	6,057
营业成本	15,332	16,358	17,468	20,194	14,948	18,516	7,331	6,234	4,950
毛利率	17.81%	16.55%	16.80%	19.51%	19.37%	18.58%	18.05%	19.44%	18.27%
销售费用	258	310	508	676	499	520	148	220	153
管理费用	447	475	688	897	625	742	239	249	254
财务费用	33	65	128	52	17	100	40	34	26
研发费用	0	0	0	718	543	642	252	229	161
销售费用率	1.39%	1.58%	2.42%	2.69%	2.69%	2.29%	1.65%	2.84%	2.53%
管理费用率	2.40%	2.43%	3.28%	3.58%	3.37%	3.26%	2.67%	3.22%	4.19%
财务费用率	0.18%	0.33%	0.61%	0.21%	0.09%	0.44%	0.45%	0.44%	0.43%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	2.86%	2.93%	2.82%	2.82%	2.96%	2.66%
期间费用率	3.96%	4.34%	6.31%	9.34%	9.08%	8.81%	7.59%	9.46%	9.79%
资产(含信用)减值损失	356	388	-36	47	68	180	167	13	128
投资收益	146	187	173	99	94	49	7	17	25
营业外收入	10	24	0	2	4	5	3	1	1
营业外支出	1	2	0	2	2	1	1	0	0
税前利润	1,896	1,997	2,335	2,541	1,883	2,042	767	634	641
所得税	290	302	408	369	295	302	111	103	88
所得税率	15.29%	15.11%	17.49%	14.54%	15.66%	14.80%	14.43%	16.32%	13.75%
少数股东权益占比	0.21%	0.72%	0.42%	2.22%	0.22%	-0.61%	2.11%	4.52%	-8.75%
归母净利润	1,602	1,683	1,918	2,123	1,584	1,750	643	507	601
净利率	8.59%	8.59%	9.14%	8.46%	8.55%	7.70%	7.18%	6.55%	9.92%
摊薄EPS(元)	0.5987	0.6290	0.7168	0.7934	0.5920	0.6540	0.2401	0.1893	0.2246
经营性现金流净额	82	1,101	1,777	1,649	-936	-809	-265	397	-941
收现比	87.70%	96.51%	105.13%	91.66%	87.50%	88.77%	77.21%	74.67%	123.84%
付现比	98.80%	101.90%	107.66%	98.41%	106.76%	106.15%	88.33%	82.97%	161.72%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 2018Q1-2019Q3 公司逐季订单情况

项目	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
单季度新签订单金额	82.07	97.19	105.68	107.36	107.04	117.66	109.54
单季度新签订单金额:公装	43.57	59.47	57.56	52.82	63.25	64.19	58.16
单季度新签订单金额:住宅	33.92	31.78	41.60	48.52	38.31	45.26	42.94
单季度新签订单金额:设计	4.58	5.94	6.52	6.02	5.48	8.21	8.44
单季度中标未签订单金额	35.04	43.48	43.76	43.27	60.67	67.27	66.93
单季度中标未签订单金额:公装	27.39	28.47	25.48	23.85	31.53	35.94	33.51
单季度中标未签订单金额:住宅	7.63	15.00	18.28	19.41	29.13	31.33	33.42
单季度中标未签订单金额:设计	0.02	0.01	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00
截至报告期末累计已签约未完工订单金额	457.84	506.22	553.08	572.04	602.59	621.67	645.47
截至报告期末累计已签约未完工订单金额:公装	288.46	317.83	334.15	352.31	376.51	406.43	423.65
截至报告期末累计已签约未完工订单金额:住宅	140.15	155.56	183.33	187.20	193.21	181.87	186.76
截至报告期末累计已签约未完工订单金额:设计	29.23	32.83	35.60	32.53	32.87	33.37	35.06

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com