

金螳螂 (002081)

证券研究报告

2020年09月01日

Q2 营收同比上升, 现金流、负债率均改善

公司近期公布 2020 年半年度报告, 上半年实现营业收入 132.15 亿元, 同比减少 4.21%; 归属母公司净利润 10.06 亿元, 同比减少 9.17%。点评如下:

新签订单同比下降, Q2 单季度订单逐渐恢复

公司上半年新签合同额 142.61 亿元, 同比减少 36.53%, 主要是因为疫情影响导致新签订单放缓。Q2 新签合同额 82.15 亿元, 同比减少 30.18%, 订单正逐渐恢复。截至 2020 年 6 月底, 公司已签约待实施合同额 647.76 亿元, 约为 2019 年营收的 2.10 倍, 未来业绩增长动力充足。此外, 公司是首批被认定为“装配式建筑产业基地”的企业, 近年来积极布局装配式装修领域, 目前已完成装配式 1.0 和 2.0 版本的样板工程, 并加速推进 3.0 版本的开发研究, 实现由点向面的快速市场突破。

Q2 营收同比上升, 毛利率下降

公司上半年实现营收 132.15 亿元, 同比减少 4.21%。Q2 单季度实现营收 88.94 亿元, 同比增加 14.93%, 二季度的高速增长主要是因为疫情积压下的订单逐步释放。其中, 公司子公司金螳螂家电商上半年营收 11.54 亿元, 同比减少 34.06%; 设计子公司 HBA 上半年营收 4.07 亿元, 同比减少 10.72%。上半年整体毛利率为 16.95%, 较去年同期下降 1.98 个百分点, 主因装饰、幕墙、技术服务业务成本增加所致。

期间费用率下降, Q2 净利润同比大幅上升

上半年公司期间费用率为 7.66%, 同比减少 1.95 个百分点。其中, 销售费用率 1.58%, 同比减少 1.11 个百分点; 管理费用率 2.36%, 同比减少 1.29 个百分点, 我们认为销售、管理费用率下降主要和 44 家“金螳螂家”系列公司股权转让、疫情期间员工薪酬下降有关; 研发费用率 3.37%, 同比小幅上升 0.54 个百分点; 财务费用率 0.35%, 与去年同期基本持平。公司计提资产减值损失 0.49 亿元, 较前值扩大 0.36 亿元, 主要以信用减值损失为主。综合起来, 上半年实现归母净利润 10.06 亿元, 同比减少 9.17%。Q2 单季度归母净利润 6.71 亿元, 同比增加 32.47%。其中, 公司子公司金螳螂家电商上半年净利润-1351.58 万元, 较去年同期增加 2460.95 万元; 设计子公司 HBA 上半年净利润 3703.13 万元, 同比减少 14.71%。

经营现金流好转, 资产负债率下降

报告期内收现比 0.9891, 同比增加 2.65 个百分点; 付现比 0.9718, 同比增加 0.50 个百分点。收现比增幅较大, 使得经营现金流流入增速快于流出。经营性现金流量净额为-5.10 亿元, 较上年同期增加 0.33 亿元净流入, 主要是公司通过打造核算支撑平台、加大审计收款力度和建立收款管理长效机制等举措, 实现了现金流的持续健康, 促进了经营质量的提升。资产负债率为 60.37%, 较 2019 年底下降 0.62 个百分点。交易性金融资产 11.04 亿元, 较 2019 年底减少 34.83%, 主因本期公司购买的银行理财产品较少所致。

投资建议

作为传统公装龙头, 公司在手订单充裕, 业务规模总体稳定, 现金流保持健康。装饰行业、尤其是公装业务具有一定的后周期特点, 预计未来的订单、收入等有望显著好转。考虑到疫情对公司经营的影响, 我们更新公司 2020-2022 年 EPS 为 1.01、1.16、1.31 元/股 (原 EPS 为 1.01、1.19、1.36 元/股), 对应 PE 为 10.44、9.03、8.02 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新签订单不及预期; 项目回款不及预期; 装配式装修推进不及预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	25,088.60	30,834.65	35,614.79	40,774.55	46,666.73
增长率(%)	19.49	22.90	15.50	14.49	14.45
EBITDA(百万元)	3,368.67	3,968.53	3,339.26	3,848.50	4,309.61
净利润(百万元)	2,123.41	2,349.40	2,702.04	3,123.74	3,518.46
增长率(%)	10.68	10.64	15.01	15.61	12.64
EPS(元/股)	0.79	0.88	1.01	1.16	1.31
市盈率(P/E)	13.28	12.00	10.44	9.03	8.02
市净率(P/B)	2.13	1.86	1.63	1.43	1.26
市销率(P/S)	1.12	0.91	0.79	0.69	0.60
EV/EBITDA	5.15	3.79	7.04	5.58	5.38

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/装修装饰
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	10.51 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	2,683.36
流通 A 股股本(百万股)	2,605.13
A 股总市值(百万元)	28,202.10
流通 A 股市值(百万元)	27,379.92
每股净资产(元)	5.86
资产负债率(%)	60.37
一年内最高/最低(元)	13.50/7.32

作者

唐笑 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

贾宏坤 联系人
jiahongkun@tfzq.com

股价走势

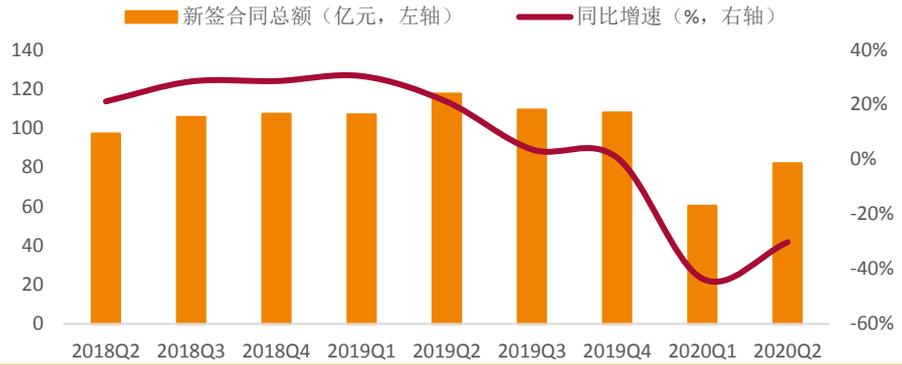


资料来源: 贝格数据

相关报告

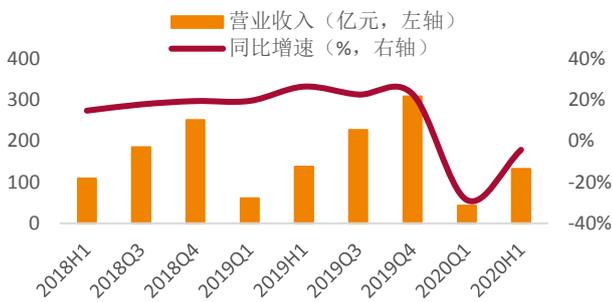
- 《金螳螂-年报点评报告:行业龙头业绩稳健提升, 良好财报结构助力公司持续成长》 2020-04-27
- 《金螳螂-公司点评:业绩稳健增长凸显龙头优势, 逆周期调节下或再迎发展机遇》 2020-02-28
- 《金螳螂-季报点评:营收与订单维持稳健提升, 充足在手现金提供业绩增长保障》 2019-10-27

图 1：单季度新签合同总额及同比增速



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：营业收入及同比增速



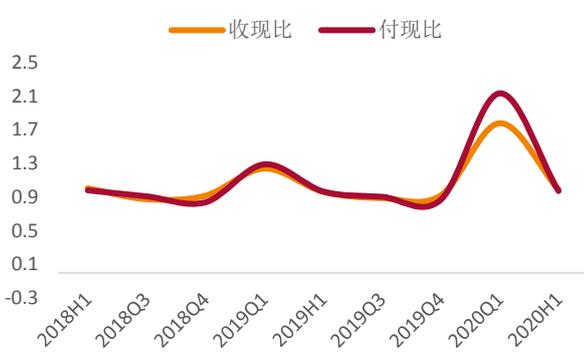
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：毛利率



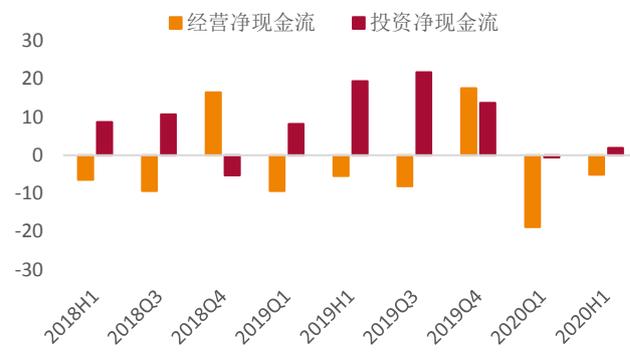
资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：收现比和付现比



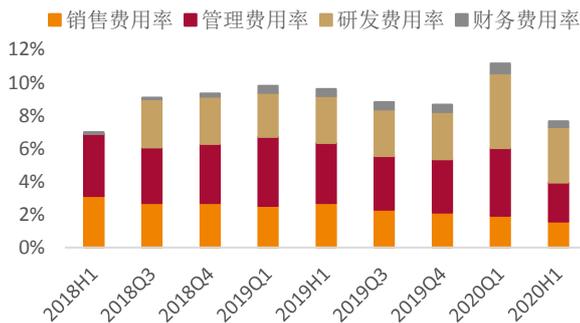
资料来源：wind，天风证券研究所

图 5：经营净现金流和投资净现金流（亿元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 6：期间费用率



资料来源：wind，天风证券研究所

图 7：资产负债率



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,069.37	6,077.76	2,849.18	5,345.21	3,733.34
应收票据及应收账款	22,497.30	26,368.65	31,283.00	36,014.06	42,275.60
预付账款	323.34	287.52	437.24	408.49	578.16
存货	183.32	101.34	236.40	157.72	302.07
其他	2,951.31	2,321.37	3,757.50	3,402.27	3,349.19
流动资产合计	29,024.64	35,156.65	38,563.32	45,327.76	50,238.36
长期股权投资	29.00	22.84	22.84	22.84	22.84
固定资产	861.11	910.18	917.24	932.03	938.43
在建工程	52.78	71.91	79.14	95.49	87.29
无形资产	110.82	109.11	97.74	86.38	75.01
其他	3,225.16	3,171.33	2,153.11	2,371.69	2,473.05
非流动资产合计	4,278.87	4,285.36	3,270.08	3,508.42	3,596.62
资产总计	33,303.50	39,473.39	41,843.86	48,850.12	53,853.58
短期借款	695.36	875.69	870.98	964.00	1,187.50
应付票据及应付账款	15,061.55	17,882.29	19,563.18	22,453.22	24,977.12
其他	3,708.48	4,473.92	3,523.82	4,677.00	4,223.15
流动负债合计	19,465.39	23,231.90	23,957.98	28,094.22	30,387.76
长期借款	229.15	838.56	330.00	837.10	901.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.41	2.93	2.86	3.06	2.95
非流动负债合计	232.56	841.49	332.86	840.16	904.15
负债合计	19,697.95	24,073.40	24,290.83	28,934.38	31,291.91
少数股东权益	372.33	243.90	232.40	210.33	151.95
股本	2,676.41	2,676.41	2,683.36	2,683.36	2,683.36
资本公积	256.68	342.18	342.18	342.18	342.18
留存收益	10,654.64	12,554.25	14,637.27	17,022.04	19,726.36
其他	(354.51)	(416.74)	(342.18)	(342.18)	(342.18)
股东权益合计	13,605.55	15,400.00	17,553.03	19,915.74	22,561.67
负债和股东权益总计	33,303.50	39,473.39	41,843.86	48,850.12	53,853.58

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	2,171.56	2,260.70	2,702.04	3,123.74	3,518.46
折旧摊销	145.67	151.11	57.06	60.24	63.15
财务费用	39.65	123.89	131.23	138.05	183.35
投资损失	(98.68)	(33.20)	(23.00)	(28.10)	(25.55)
营运资金变动	(1,856.47)	806.86	(5,019.31)	(521.43)	(4,560.13)
其它	1,247.70	(1,554.14)	(79.29)	(70.87)	(105.73)
经营活动现金流	1,649.42	1,755.22	(2,231.28)	2,701.63	(926.43)
资本支出	56.30	140.18	60.08	79.79	50.11
长期投资	16.90	(6.16)	0.00	0.00	0.00
其他	(600.31)	1,234.51	59.42	(37.57)	15.47
投资活动现金流	(527.11)	1,368.53	119.49	42.22	65.58
债权融资	1,164.13	1,736.25	1,288.19	1,917.38	2,163.86
股权融资	(32.96)	(26.13)	(49.71)	(138.05)	(183.35)
其他	(1,869.04)	(1,858.92)	(2,355.27)	(2,027.16)	(2,731.52)
筹资活动现金流	(737.86)	(148.80)	(1,116.79)	(247.83)	(751.02)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	384.45	2,974.94	(3,228.58)	2,496.02	(1,611.87)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	25,088.60	30,834.65	35,614.79	40,774.55	46,666.73
营业成本	20,194.04	25,164.79	29,230.22	33,453.69	38,396.28
营业税金及附加	86.48	94.61	109.27	125.10	143.18
营业费用	675.82	650.79	747.91	860.34	984.67
管理费用	897.39	1,001.79	1,139.67	1,325.17	1,505.00
研发费用	718.42	879.87	1,011.46	1,149.84	1,316.00
财务费用	51.81	134.89	131.23	138.05	183.35
资产减值损失	47.00	(0.00)	49.27	51.44	53.34
公允价值变动收益	0.00	(59.79)	(67.79)	(48.81)	(47.34)
投资净收益	98.68	33.20	23.00	28.10	25.55
其他	(221.65)	239.84	89.57	41.41	43.58
营业利润	2,540.60	2,694.67	3,150.98	3,650.21	4,063.10
营业外收入	2.08	4.95	0.12	2.54	1.33
营业外支出	1.73	4.53	2.89	3.71	3.30
利润总额	2,540.95	2,695.09	3,148.21	3,649.03	4,061.13
所得税	369.40	434.39	457.68	547.35	601.05
净利润	2,171.56	2,260.70	2,690.53	3,101.68	3,460.08
少数股东损益	48.15	(88.69)	(11.51)	(22.06)	(58.38)
归属于母公司净利润	2,123.41	2,349.40	2,702.04	3,123.74	3,518.46
每股收益(元)	0.79	0.88	1.01	1.16	1.31

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	19.49%	22.90%	15.50%	14.49%	14.45%
营业利润	8.80%	6.06%	16.93%	15.84%	11.31%
归属于母公司净利润	10.68%	10.64%	15.01%	15.61%	12.64%
获利能力					
毛利率	19.51%	18.39%	17.93%	17.95%	17.72%
净利率	8.46%	7.62%	7.59%	7.66%	7.54%
ROE	16.05%	15.50%	15.60%	15.85%	15.70%
ROIC	27.12%	26.66%	42.52%	25.48%	27.92%
偿债能力					
资产负债率	59.15%	60.99%	58.05%	59.23%	58.11%
净负债率	-14.00%	-28.19%	-8.89%	-17.21%	-6.96%
流动比率	1.49	1.51	1.61	1.61	1.65
速动比率	1.48	1.51	1.60	1.61	1.64
营运能力					
应收账款周转率	1.21	1.26	1.24	1.21	1.19
存货周转率	132.76	216.64	210.90	206.92	202.99
总资产周转率	0.82	0.85	0.88	0.90	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.79	0.88	1.01	1.16	1.31
每股经营现金流	0.61	0.65	-0.83	1.01	-0.35
每股净资产	4.93	5.65	6.45	7.34	8.35
估值比率					
市盈率	13.28	12.00	10.44	9.03	8.02
市净率	2.13	1.86	1.63	1.43	1.26
EV/EBITDA	5.15	3.79	7.04	5.58	5.38
EV/EBIT	5.28	3.86	7.17	5.66	5.46

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com