

金螳螂 (002081.SZ)

收入业绩稳健增长, 新签订单增速放缓

核心观点

● 收入业绩稳健增长, 盈利能力略有下滑

公司19Q1-3实现营业收入227.41亿元, 同比增长22.66%; 归母净利润17.50亿元, 同比增长10.47%; 扣非净利润17.10亿元, 同比增长9.71%。分季度看, 公司Q1/Q2/Q3收入增速分别为19.6%/32.5%/17.2%, 归母净利润增速分别为8.7%/16.4%/7.9%。公司19Q1-3毛利率/净利率分别为18.58%/7.65%, 较18年同期分别下降0.79/0.92pct, 其中19Q3毛利率/净利率分别较18Q3下降1.61/0.43pct, 预计主要受高毛利的家装业务增长放缓且自身盈利水平降低影响。公司19Q1-3经营性现金流净额为-8.09亿元, 较18年同期减少净流出1.27亿元。

● 新签订单增速放缓, 在手订单充足支撑未来增长

根据经营数据公告, 公司19Q1-3新签订单334.2亿元, 同比增长17.3%, 公装/住宅/设计分别新签订单185.6/126.5/22.1亿元, 同比分别增长15.6%/17.9%/29.9%。其中, Q3新签订单总计109.54亿元, 同比增长3.7%, 公装/住宅/设计新签订单58.2/42.9/8.4亿元, 同比分别增长1.0%/3.2%/29.4%。Q3订单增速略有放缓, 但截止2019年三季度末, 公司在手订单645.47亿元, 为2018年收入的2.6倍, 充足的在手订单足以支撑公司未来收入持续增长。

● 家装门店拓展放缓, 新战略有望助家装业务突破瓶颈

根据金螳螂家官网, 公司目前拥有门店172家, 与18年底数量相同, 预计公司19年将不再新增门店, 放缓了家装门店拓张速度。公司正积极推广“海外包”业务, 把海外的材料整合拿到国内来用, 国内装修材料相对较贵, 而国外材料交完税价格还比国内便宜。海外包在价格和质量上均比较有优势, 发展空间很大。随着金螳螂家单店产值提升, 家装业务有望释放利润。此外, 统计局数据显示, 1-9月地产竣工面积同比下滑8.6%, 降幅较1-8月收窄1.4pct。9月竣工增速为4.81%, 在8月增速转正的基础上继续回升, 且已连续4月增速提升。地产竣工逐渐回暖, 利好装修企业订单回暖。

● 盈利预测及投资评级

根据公司18年限制性股票激励计划公告, 公司完成限制性股票激励计划首次授予, 考核目标为19-21年净利润分别较18年增长15%/30%/45%或收入增长20%/40%/60%, 有助于激发核心员工动力。从行业层面看, 后期竣工增速有望提升, 利好装修企业订单回暖。预计公司19-21年归母净利润分别为24.0/26.9/30.0亿元。维持合理价值12.2元/股的判断不变, 则对应19年PE约13.6倍, 维持“买入”评级。

● **风险提示:** 地产开发投资增速持续下滑; 新签订单增速下滑; 家装业务拓展速度减缓或短期内无法释放, 长租公寓推行不及预期。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	20,996	25,089	30,118	35,269	40,589
增长率(%)	7.1	19.5	20.0	17.1	15.1
EBITDA(百万元)	2,369	2,662	2,917	3,284	3,649
净利润(百万元)	1,918	2,123	2,399	2,688	2,996
增长率(%)	14.0	10.7	13.0	12.0	11.5
EPS(元/股)	0.73	0.79	0.90	1.00	1.12
市盈率(P/E)	21.11	10.21	9.21	8.22	7.38
市净率(P/B)	3.53	1.64	1.45	1.17	1.03
EV/EBITDA	16.63	7.43	6.49	5.50	4.86

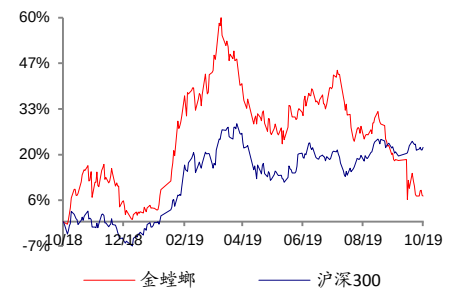
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	8.26 元
合理价值	12.20 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-25

相对市场表现



分析师: 姚遥



SAC 执证号: S0260517070002

SFC CE No. BMS332



021-60750610



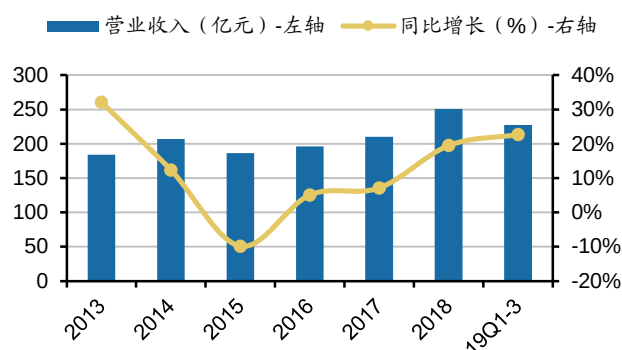
gfyayao@gf.com.cn

相关研究:

金螳螂(002081.SZ):业绩	2019-08-21
增速符合预期, 低估值优势	
明显	
金螳螂(002081.SZ):业绩	2019-04-27
稳健增长, 家装业务贡献提	
升	
金螳螂(002081.SZ):业绩	2019-02-26
增速符合预期, 后期竣工增	
速回暖利好订单提升	

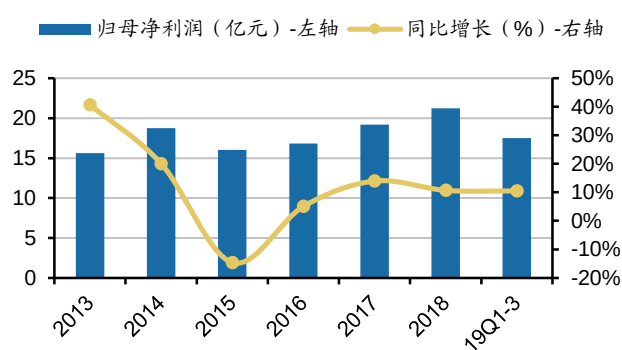
联系人: 尉凯旋 021-60750610
yukaixuan@gf.com.cn

图 1：公司历年营业收入及同比增速



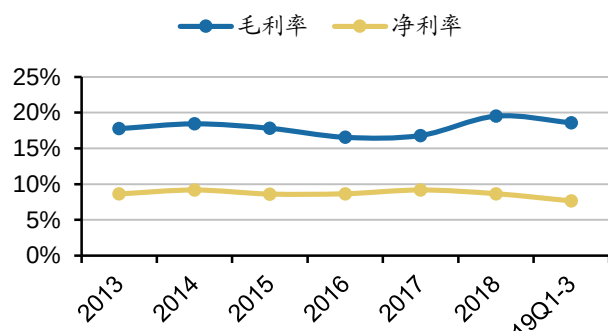
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 2：公司历年归母净利润及同比增速



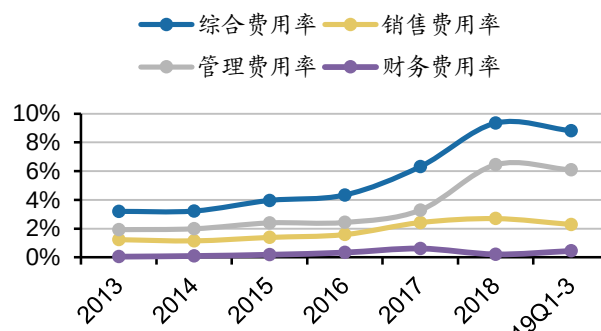
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 3：公司历年毛利率及净利率



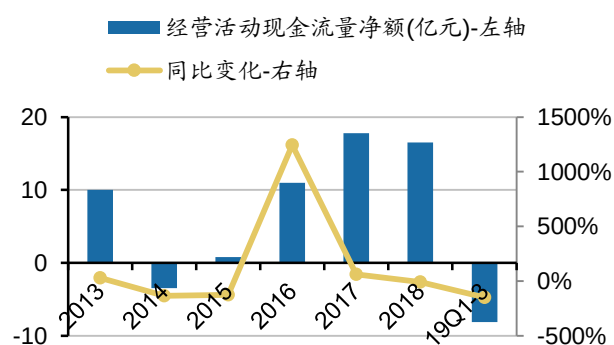
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 4：公司历年费用率



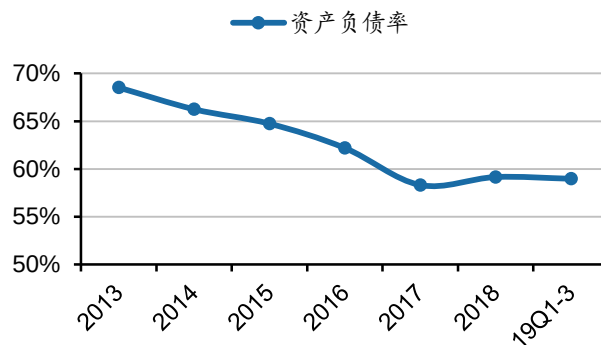
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 5：公司历年经营性现金流净额



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 6：公司历年资产负债率



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

资产负债表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产	24183	29025	32437	38034	43054	
货币资金	2677	3069	4471	5279	5868	
应收及预付	19367	22821	25121	29800	34135	
存货	195	183	227	264	307	
其他流动资产	1944	2951	2618	2691	2744	
非流动资产	4001	4279	4605	5880	6866	
长期股权投资	12	29	44	64	86	
固定资产	967	861	812	759	704	
在建工程	22	53	53	53	53	
无形资产	122	111	111	110	106	
其他长期资产	2878	3225	3585	4893	5917	
资产总计	28184	33304	37042	43914	49920	
流动负债	16023	19465	21126	24370	27667	
短期借款	1182	695	832	766	1025	
应付及预收	12840	15790	16942	19916	22540	
其他流动负债	2001	2980	3352	3688	4102	
非流动负债	411	233	233	233	233	
长期借款	409	229	229	229	229	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	2	3	3	3	3	
负债合计	16434	19698	21358	24603	27899	
股本	2643	2676	2676	2676	2676	
资本公积	160	257	257	257	257	
留存收益	8671	10398	12797	15485	18481	
归属母公司股东权益	11487	13233	15278	18864	21526	
少数股东权益	263	372	406	446	494	
负债和股东权益	28184	33304	37042	43914	49920	

利润表		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入	20996	25089	30118	35269	40589	
营业成本	16892	20194	24392	28729	33157	
营业税金及附加	83	86	120	148	183	
销售费用	508	676	753	917	1048	
管理费用	651	897	1144	1270	1461	
研发费用	615	718	873	1005	1177	
财务费用	128	52	70	73	85	
资产减值损失	-36	47	19	49	50	
公允价值变动收益	0	0	10	12	15	
投资净收益	173	99	100	110	120	
营业利润	2335	2541	2881	3229	3596	
营业外收支	0	0	2	3	2	
利润总额	2335	2541	2883	3232	3598	
所得税	408	369	450	503	555	
净利润	1927	2172	2433	2729	3044	
少数股东损益	8	48	33	41	48	
归属母公司净利润	1918	2123	2399	2688	2996	
EBITDA	2369	2662	2917	3284	3649	
EPS (元)	0.73	0.79	0.90	1.00	1.12	

现金流量表	单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1777	1649	1983	1277	1672
净利润	1927	2172	2433	2729	3044
折旧摊销	120	146	83	84	86
营运资金变动	-177	-637	-506	-1528	-1444
其它	-93	-31	-26	-8	-14
投资活动现金流	59	-527	-292	-1227	-927
资本支出	-234	-206	-47	-39	-31
投资变动	136	-466	-355	-1310	-1031
其他	157	145	110	122	135
筹资活动现金流	-1005	-738	-289	758	-156
银行借款	-614	-439	137	-66	259
股权融资	95	210	0	0	0
其他	-485	-509	-426	824	-415
现金净增加额	831	384	1402	808	589
期初现金余额	1860	2669	3069	4471	5279
期末现金余额	2669	3069	4471	5279	5868

主要财务比率

至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力(%)					
营业收入增长	7.1	19.5	20.0	17.1	15.1
营业利润增长	17.2	8.8	13.4	12.1	11.4
归母净利润增长	14.0	10.7	13.0	12.0	11.5
获利能力(%)					
毛利率	19.5	19.5	19.0	18.5	18.3
净利率	9.2	8.7	8.1	7.7	7.5
ROE	16.7	16.0	15.7	14.2	13.9
ROIC	20.5	20.2	20.3	19.4	18.7
偿债能力(%)					
资产负债率	58.3	59.1	57.7	56.0	55.9
净负债比率	5.6	3.5	3.5	2.8	3.0
流动比率	150.9	149.1	153.5	156.1	155.6
速动比率	148.2	146.5	150.7	153.2	152.7
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.82	0.86	0.87	0.87
应收账款周转率	1.11	1.21	1.22	1.20	1.21
存货周转率	86.76	106.86	107.35	108.96	108.06
每股指标(元)					
每股收益	0.73	0.79	0.90	1.00	1.12
每股经营现金流	0.67	0.62	0.74	0.48	0.62
每股净资产	4.35	4.94	5.71	7.05	8.04
估值比率					
P/E	21.11	10.21	9.21	8.22	7.38
P/B	3.53	1.64	1.45	1.17	1.03
EV/EBITDA	16.63	7.43	6.49	5.50	4.86

广发建筑工程行业研究小组

姚 遥：首席分析师，美国普林斯顿大学工学博士，2015 年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：研究助理，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。