

金螳螂 (002081) 2019年三季报点评

业绩稳健订单充沛, 现金流改善

强推 (维持)

目标区间: 10.7-14.0元

当前价: 8.26元

事项:

- ❖ 金螳螂发布 2019 年三季报: 2019 年前三季度公司实现营收 227.41 亿元, 同比+22.66%, 归母净利/扣非净利各为 17.50 亿、17.10 亿元, 同比+10.47%、+9.71%。经营性现金流净额-8.09 亿元, 同比少流出 1.27 亿元。

评论:

- ❖ 营收净利继续保持两位数增长, 高基数致 Q3 增幅放缓: 公司 2019 年前三季度实现营收 227.41 亿元, 同比+22.66%, 归母净利 17.50 亿, 同比+10.47%, 归母净利增速大幅较收入增速低 12.19 个 pp, 我们认为主要系: 1) 营业成本同比+23.87%至 185.16 亿元; 2) 资金信托计划到期赎回致投资净收益同比-47.87%至 0.49 亿元。分季度看, 19Q1/Q2/Q3 实现营收 60.57 亿/77.39 亿/89.45 亿元, 同比+19.57%/+32.54%/+17.16%, 归母净利各 6.01 亿/5.07 亿/6.43 亿元, 同比+8.65%/+16.36%/+7.86%, 受去年同期高基数影响, 公司 Q3 单季营收、净利增速均有下滑, 但全年看业绩依然稳健。
- ❖ 新签订单增幅下滑, 充沛在手订单护航业绩增长: 2019 年前三季度公司累计新签订单 334.24 亿元, 同比+17.30%, 同比增速较 18Q1-Q3 下降 4.85 个 pp, 较 19H1 降低 8.05 个 pp; 分季度看, Q1-Q3 新签订同比增幅各为+30.43%、+21.06%、+3.65%, Q3 增速大幅下滑, 我们认为可能与地产政策持续收紧有关; 分项目类型看, 公司新签公装、住宅、设计订单各 185.60 亿/126.51 亿/22.13 亿元, 同比+15.57%/+17.90%/+29.87%, 与 19H1 相比, 设计订单继续保持高增速, 公装、住宅订单增幅下滑; 公司在手订单充沛, 截至报告期末, 累计已签约未完工订单 645.47 亿元, 同比+21.08%, 约为 2018 年营收的 2.57 倍。
- ❖ 毛利率小幅下降, 期间费率降低现金流改善: 1) 盈利能力略有下滑, 2019 年前三季度公司毛利率同比-0.79 个 pp 至 18.58%, 净利率同比-0.91 个 pp 至 7.65%; 2) 期间费率同比-0.27 个 pp 至 8.81%, 分项来看, 销售费率与管理费率同比各-0.40/-0.21 个 pp 至 2.29%/6.09%, 财务费率提高 0.35 个 pp 至 0.44%, 主要系公司贷款利息及票据贴现费用增加所致; 3) 经营性现金流净额持续改善, 同比少流出 1.27 亿元至-8.09 亿元, 主要系公司审计收款成效显著, 销售商品及劳务收到的现金同比+24.44%至 201.86 亿元。
- ❖ 竣工好转叠加新业务开拓, 公司长短期成长无忧: 1) 截至 9 月末, 竣工面积累计同比-8.60%, 降幅继续缩窄, 同比增速为 18 年以来最高值; 2) 公司设计施工双轮驱动, 加大 EPC 项目承接力度, 同时推动 BIM、VR、云设计系统等技术应用; 3) “四化”建设逐步落地, 探索全屋定制 OEM+ODM 模式; 4) 应对主营业务增幅放缓, 挖掘主题包装事业部、专业事业部等新增长点。
- ❖ 盈利预测及评级: 公司业绩稳健, 积极挖掘新增长点, 估值接近底部。我们维持预计 2019-2021 年公司 EPS 为 0.92、1.07、1.26 元, PE 为 9x、8x、7x, 地产竣工触底回升叠加估值切换, 对标可比公司, 我们给予 2020 年 10-13 倍的目标估值, 目标价为 10.7-14.0 元, **维持“强推”评级。**
- ❖ 风险提示: 地产调控超预期, 新业务拓展低于预期, 新模式探索不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	25,089	30,363	36,295	43,348
同比增速(%)	19.5%	21.0%	19.5%	19.4%
归母净利润(百万)	2,124	2,461	2,876	3,382
同比增速(%)	10.7%	15.9%	16.9%	17.6%
每股盈利(元)	0.79	0.92	1.07	1.26
市盈率(倍)	10	9	8	7
市净率(倍)	2	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 25 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 师克克

电话: 021-20572533

邮箱: shikeke@hcyjs.com

执业编号: S0360518060007

公司基本数据

总股本(万股)	267,641
已上市流通股(万股)	258,231
总市值(亿元)	221.07
流通市值(亿元)	213.3
资产负债率(%)	59.0
每股净资产(元)	5.4
12个月内最高/最低价	12.57/7.56

市场表现对比图(近 12 个月)

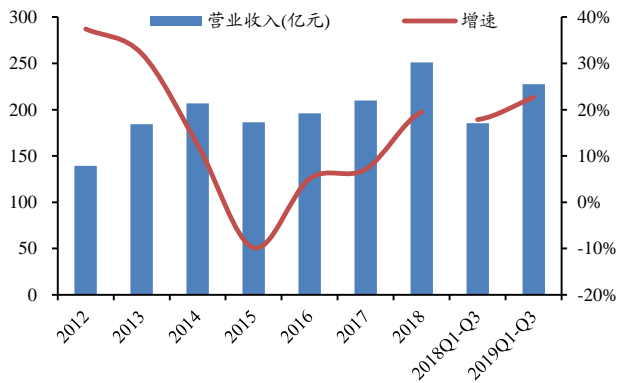


相关研究报告

《金螳螂 (002081) 2019 年中报点评: Q2 全面提速, 订单高增长业绩有保障》

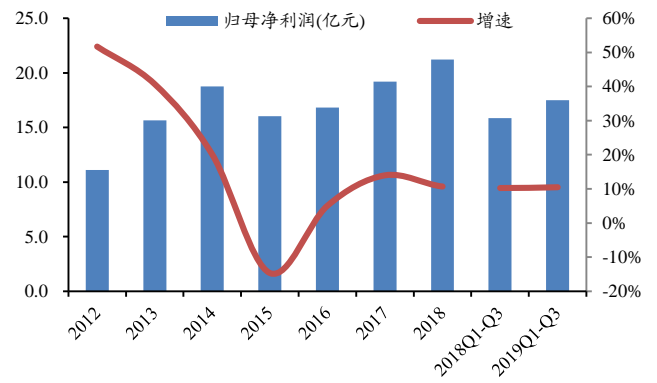
2019-08-22

图表 1 19Q1-Q3 营收增长 22.66%



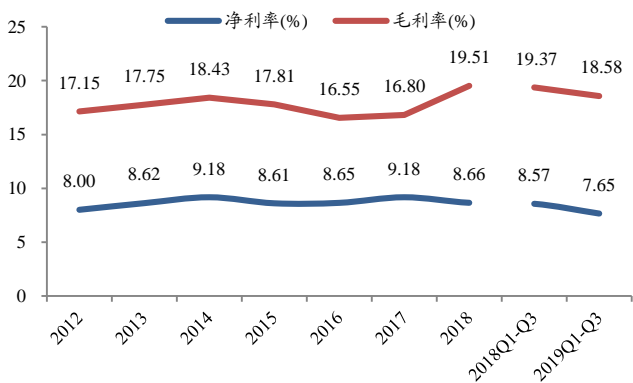
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 19Q1-Q3 归母净利润增速为 10.47%



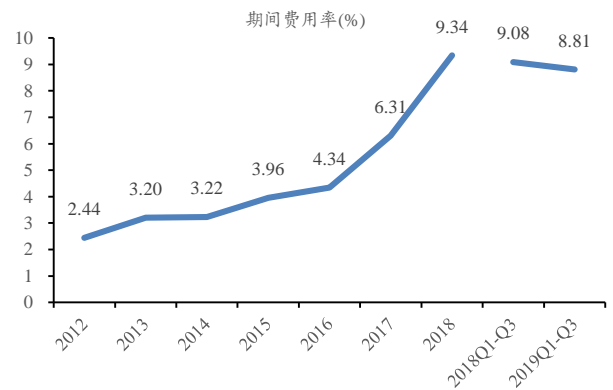
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 净利率毛利率小幅下降



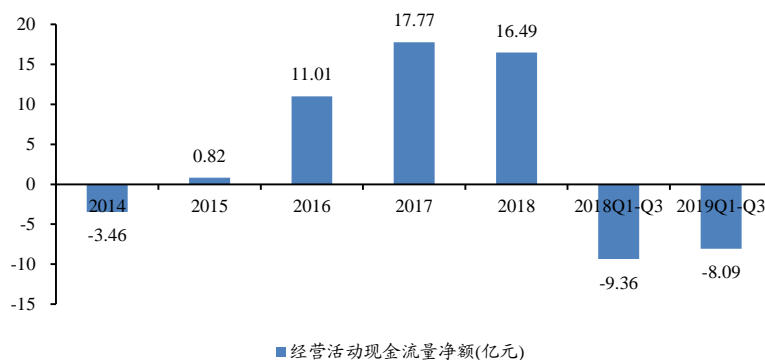
资料来源: Wind、华创证券

图表 4 期间费用率同比降 0.27 个 pp



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 经营性现金流同比少流出 1.27 亿元



资料来源: Wind、华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,069	3,341	3,663	3,801
应收票据	3,889	4,706	5,626	6,719
应收账款	18,609	22,513	26,912	32,141
预付账款	323	398	474	564
存货	183	226	269	320
其他流动资产	2,952	3,570	4,266	5,095
流动资产合计	29,025	34,754	41,210	48,640
其他长期投资	1,980	2,160	2,361	2,601
长期股权投资	29	50	80	100
固定资产	861	1,135	1,388	1,623
在建工程	53	103	153	203
无形资产	111	100	90	81
其他非流动资产	1,245	1,199	1,164	1,134
非流动资产合计	4,279	4,747	5,236	5,742
资产合计	33,304	39,501	46,446	54,382
短期借款	695	864	811	724
应付票据	2,169	2,673	3,180	3,785
应付账款	12,892	15,882	18,900	22,490
预收款项	728	881	1,053	1,258
其他应付款	271	271	271	271
一年内到期的非流动负债	240	240	240	240
其他流动负债	2,470	2,841	3,640	4,486
流动负债合计	19,465	23,652	28,095	33,254
长期借款	229.00	291.00	385.00	377.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	233	295	389	381
负债合计	19,698	23,947	28,484	33,635
归属母公司所有者权益	13,233	15,125	17,466	20,172
少数股东权益	372	429	496	575
所有者权益合计	13,606	15,554	17,962	20,747
负债和股东权益	33,304	39,501	46,446	54,382

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,657	1,002	820	925
现金收益	2,369	2,679	3,130	3,649
存货影响	11	-43	-43	-51
经营性应收影响	-3,500	-4,843	-5,413	-6,450
经营性应付影响	3,134	3,646	3,698	4,400
其他影响	-357	-437	-551	-623
投资活动现金流	-527	-411	-420	-410
资本支出	-59	-433	-424	-417
股权投资	130	21	30	20
其他长期资产变化	-598	1	-26	-13
融资活动现金流	-738	-319	-78	-377
借款增加	-427	231	40	-95
财务费用	-518	-589	-691	-812
股东融资	210	150	200	250
其他长期负债变化	-3	-111	373	280

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	25,089	30,363	36,295	43,348
营业成本	20,194	24,877	29,604	35,229
税金及附加	86	105	125	149
销售费用	676	666	869	1,124
管理费用	897	934	1,262	1,594
财务费用	52	41	57	48
资产减值损失	47	47	19	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	99	99	99	99
其他收益	21	21	21	21
营业利润	2,541	2,946	3,443	4,048
营业外收入	2	3	2	2
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	2,541	2,947	3,443	4,048
所得税	369	429	500	588
净利润	2,172	2,518	2,943	3,460
少数股东损益	48	57	67	78
归属母公司净利润	2,124	2,461	2,876	3,382
NOPLAT	2,216	2,553	2,991	3,501
EPS(摊薄) (元)	0.79	0.92	1.07	1.26

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	19.5%	21.0%	19.5%	19.4%
EBIT 增长率	5.3%	15.2%	17.2%	17.0%
归母净利润增长率	10.7%	15.9%	16.9%	17.6%
获利能力				
毛利率	19.5%	18.1%	18.4%	18.7%
净利率	8.7%	8.3%	8.1%	8.0%
ROE	15.6%	15.8%	16.0%	16.3%
ROIC	19.2%	19.1%	19.0%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	60.6%	61.3%	61.9%
债务权益比	8.6%	9.0%	8.0%	6.5%
流动比率	149.1%	146.9%	146.7%	146.3%
速动比率	148.2%	146.0%	145.7%	145.3%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	263	244	245	245
应付账款周转天数	219	208	211	211
存货周转天数	3	3	3	3
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.92	1.07	1.26
每股经营现金流	0.62	0.37	0.31	0.35
每股净资产	4.94	5.65	6.53	7.54
估值比率				
P/E	10	9	8	7
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	19	17	14	12

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

高级分析师：师克克

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500