

金螳螂 (002081.SZ)

业绩预告符合预期，盈利底部已现有望步入上行

业绩预告符合预期，盈利底部已现有望步入上行。公司发布2022年业绩预告，预计全年实现归母净利润10.5至13.5亿元，对应区间中值为12亿元；扣非业绩9至11亿元，符合我们之前预期。公司2021年归母净利润为-49.5亿元，2022年业绩大幅扭亏主要因2021年部分地产商客户资金周转困难，出现商业承兑汇票逾期情况，公司对应收项目计提大额减值，而2022年计提减值大幅减少。业绩预告对应2022Q4单季度归母净利润为-1.5至1.5亿元，业绩相较2020Q4、2019Q4正常年份平均6亿多元的水平明显减少，预计主要因公司出于谨慎原则，对公装等业务也计提部分减值，进一步夯实资产质量。根据公司公告，截至2022年上半年末，公司对恒大集团应收款项总额82.4亿元，累计计提减值57.9亿元，净敞口24.5亿元。目前正办理抵押手续的实物资产16.7亿元，已完成保全9.0亿元，可用于抵押的甲供材料应付款12.2亿元。预计恒大相关应收款项减值风险已得到较充分释放。公司当前盈利底部已现，随着行业需求不断回暖、公司市占率提升，经营有望明显恢复，后续部分已计提减值或有冲回，进一步加速公司业绩向上。

新签订单结构优化，有助于降低经营风险改善盈利质量。公司公告2022年Q4新签订单50亿元，同比下滑12.7%，其中公装、住宅、设计分别新签42.3、3.8、4.0亿元，同比变动-18.9%、+381%、-10%；住宅类订单大幅增长主要因2021Q4业务调整导致基数极低。2022年全年新签订单221.7亿元，同比下滑28%，在手未完工订单248亿元，是2022年预测收入的1.12倍。公司业务结构持续优化，公装订单占比自2018年的54%提升至2022年的82%，相较于住宅精装修业务，公装利润率更高、回款情况更好，有助于改善盈利及现金流表现，同时公装下游更加分散，整体波动较小；住宅精装修订单占比已经下降至11%，预计剩余订单主要集中在央企开发商客户，经营风险大幅降低。

公装行业需求拐点将显，供给加速优化，公司作为龙头市占率有望持续提升。短期看基建稳增长、地产政策优化、消费加速复苏带动下，公装下游基建、地产、商业三大需求拐点有望逐步显现；长期看装饰行业具备消费属性，赛道长坡厚雪：存量项目逐步进入二次装修需求加速释放期，地产行业从“高周转”到“竞品质”，增强居住属性需装饰，地产商有望加大装饰投资来突显品质差异。供给侧看，近两年受地产信用风险冲击，装饰行业大幅波动，抗风险能力差的企业大量退出市场，行业供给侧加速优化。公司住宅精装修业务虽然已大幅收缩，但核心公装主业中坚团队力量仍得到较好保留，品牌、管理、EPC等核心竞争优势也未发生明显变化。在大公装行业低谷、供给持续优化之际，公司作为行业龙头，抗风险能力显著优于同行，有望加快抢占各地市场，进一步提升市占率。

投资建议：我们预计公司22-24年归母净利润分别为12/15/17亿元，同比增长125%/25%/12%，对应EPS分别为0.46/0.58/0.65元，当前股价对应PE分别为11.7/9.4/8.4倍，维持“买入”评级。

风险提示：应收款项继续计提大额减值风险、地产政策不及预期风险、公装需求恢复不达预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	31,243	25,374	22,165	22,733	24,879
增长率 yoy (%)	1.3	-18.8	-12.6	2.6	9.4
归母净利润(百万元)	2,374	-4,950	1,226	1,532	1,714
增长率 yoy (%)	1.0	-308.5	124.8	24.9	11.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.89	-1.86	0.46	0.58	0.65
净资产收益率(%)	13.7	-42.4	9.5	10.9	11.2
P/E(倍)	6.0	-2.9	11.7	9.4	8.4
P/B(倍)	0.8	1.3	1.2	1.1	1.0

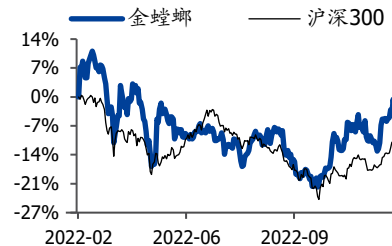
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年1月30日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	装修装饰
前次评级	买入
1月30日收盘价(元)	5.40
总市值(百万元)	14,338.75
总股本(百万股)	2,655.32
其中自由流通股(%)	99.27
30日日均成交量(百万股)	14.81

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

1、《金螳螂(002081.SZ): 供需优化拐点显, 龙头迈步从头越》2023-01-17

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	40629	33457	32678	36305	37965
现金	6373	7490	7598	8097	7642
应收票据及应收账款	22352	12902	11932	14048	15747
其他应收款	239	251	177	262	218
预付账款	185	270	127	281	166
存货	54	1652	1462	1720	1753
其他流动资产	11427	10892	11382	11898	12439
非流动资产	4374	4728	4550	4474	4425
长期投资	0	0	-5	-10	-16
固定资产	892	881	725	703	729
无形资产	90	82	71	54	38
其他非流动资产	3392	3766	3758	3727	3674
资产总计	45003	38185	37228	40779	42390
流动负债	27017	25010	23199	25977	26588
短期借款	714	882	882	882	882
应付票据及应付账款	21918	18638	16972	19414	20293
其他流动负债	4384	5490	5345	5680	5412
非流动负债	841	1678	1319	991	671
长期借款	837	1524	1165	837	517
其他非流动负债	4	154	154	154	154
负债合计	27858	26688	24518	26968	27258
少数股东权益	137	389	375	345	319
股本	2683	2671	2671	2671	2671
资本公积	369	187	187	187	187
留存收益	14086	8611	9609	10874	12326
归属母公司股东权益	17009	11108	12335	13466	14813
负债和股东权益	45003	38185	37228	40779	42390

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1777	814	233	1322	410
净利润	2341	-4875	1212	1502	1688
折旧摊销	130	87	93	94	98
财务费用	131	81	49	78	138
投资损失	-38	-34	-51	-39	-41
营运资金变动	-1138	-1462	-1099	-350	-1504
其他经营现金流	352	7017	29	36	30
投资活动现金流	-574	1256	107	-16	-39
资本支出	157	65	-173	-70	-43
长期投资	-522	1188	5	5	5
其他投资现金流	-939	2508	-61	-80	-77
筹资活动现金流	-797	-911	-233	-807	-826
短期借款	-161	168	0	0	0
长期借款	-2	687	-359	-328	-321
普通股增加	7	-12	0	0	0
资本公积增加	27	-182	0	0	0
其他筹资现金流	-668	-1572	125	-479	-506
现金净增加额	303	1109	107	500	-455

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	31243	25374	22165	22733	24879
营业成本	26058	21279	18684	19092	20834
营业税金及附加	108	88	75	76	85
营业费用	376	330	310	318	348
管理费用	605	520	488	523	572
研发费用	956	841	731	773	846
财务费用	131	81	49	78	138
资产减值损失	66	-1680	-443	-136	-124
其他收益	55	24	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-55	-29	-36	-30
投资净收益	38	34	51	39	41
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	2714	-5456	1407	1740	1941
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	4	5	4	5	4
利润总额	2710	-5459	1406	1737	1938
所得税	370	-584	193	235	250
净利润	2341	-4875	1212	1502	1688
少数股东损益	-33	75	-14	-30	-26
归属母公司净利润	2374	-4950	1226	1532	1714
EBITDA	2747	-5443	1370	1683	1876
EPS (元)	0.89	-1.86	0.46	0.58	0.65

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	1.3	-18.8	-12.6	2.6	9.4
营业利润(%)	0.7	-301.0	125.8	23.6	11.6
归属于母公司净利润(%)	1.0	-308.5	124.8	24.9	11.9
获利能力					
毛利率(%)	16.6	16.1	15.7	16.0	16.3
净利率(%)	7.6	-19.5	5.5	6.7	6.9
ROE(%)	13.7	-42.4	9.5	10.9	11.2
ROIC(%)	12.1	-35.9	7.4	8.8	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	61.9	69.9	65.9	66.1	64.3
净负债比率(%)	-27.8	-42.0	-40.3	-43.1	-38.4
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	1.3	1.4	1.8	1.8	1.7
应付账款周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.89	-1.86	0.46	0.58	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.31	0.09	0.50	0.15
每股净资产(最新摊薄)	6.41	4.18	4.65	5.07	5.58
估值比率					
P/E	6.0	-2.9	11.7	9.4	8.4
P/B	0.8	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	2.7	-1.6	6.3	4.6	4.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

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：021-38124100
 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