

增持 (维持)

金螳螂 (002081)

业绩符合预期，装饰龙头业绩持续修复值得关注

2023年04月29日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元)	5.40
总股本(百万股)	2655.32
流通股本(百万股)	2642.80
净资产(百万元)	12760.02
总资产(百万元)	34785.58
每股净资产(元)	4.81

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】金螳螂 2022 一季报点评: 收入增速转正, 战略调整持续》2022-04-30

《【兴证建筑】金螳螂: Q2 收入下降 10%, 盈利能力有所提升》2021-08-31

《【兴证建筑】金螳螂: 降费提质效果明显, EPC 有望逐步放量》2021-04-30

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁晓

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

## 投资要点

- **金螳螂发布 2022 年报&2023 一季报:** 公司 2022 年实现营业收入 218.13 亿元, 同比下降 14.03%; 实现归母净利润 12.73 亿元, 同比增长 125.71%; 实现扣非后归母净利润 10.14 亿元, 同比增长 120.37%。公司 2023Q1 实现营业收入 50.93 亿元, 同比下降 12.87%; 实现归母净利润 2.73 亿元, 同比下降 45.23%; 实现扣非后归母净利润 2.17 亿元, 同比下降 38.50%。
- **公司 2022 年实现营业收入 218.13 亿元, 同比下降 14.03%, 主要受新冠感染影响, 部分项目施工进度推迟所致。核心业务装饰营收下滑, 一方面系公司坚定转型公装, 住宅业务持续收缩; 另一方面系新冠影响下, 酒店等公装项目工程进度受影响, 导致收入增长放缓。**
- **公司 2022 年实现综合毛利率 15.78%, 同比减少 0.36pct; 实现净利率 5.97%, 同比增长 25.19pct。毛利率略有下降, 主要系新冠感染影响; 净利率大幅提升, 主要系 2021 年受部分民营地产公司债务问题影响, 计提大额减值所致。**
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 3.01 亿元, 占收入端比重为 1.38%, 同比减少 28.94pct, 主要系 2021 年受部分民营地产公司债务问题影响, 计提大额减值所致。公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.11 元, 同比少流入 0.19 元, 主要系 2022 年底新冠感染影响, 部分项目回款延迟。**
- **盈利预测与评级:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.53 元、0.59 元、0.66 元, 4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 10.1 倍、9.1 倍、8.2 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、新签订单不达预期、订单落地不及预期、家装业务低于预期、现金流情况恶化、坏账损失超预期

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21813	23973	26469	29161
同比增长	-14.0%	9.9%	10.4%	10.2%
归母净利润(百万元)	1273	1415	1571	1740
同比增长	125.7%	11.2%	11.0%	10.7%
毛利率	15.8%	15.8%	15.9%	16.0%
ROE	10.2%	10.4%	10.6%	10.7%
每股收益(元)	0.48	0.53	0.59	0.66
市盈率	11.3	10.1	9.1	8.2

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 报告正文

## 事件

- **金螳螂发布 2022 年报&2023 一季报:** 公司 2022 年实现营业收入 218.13 亿元, 同比下降 14.03%; 实现归母净利润 12.73 亿元, 同比增长 125.71%; 实现扣非后归母净利润 10.14 亿元, 同比增长 120.37%。公司 2023Q1 实现营业收入 50.93 亿元, 同比下降 12.87%; 实现归母净利润 2.73 亿元, 同比下降 45.23%; 实现扣非后归母净利润 2.17 亿元, 同比下降 38.50%。

## 点评

- **公司 2022 年实现营业收入 218.13 亿元, 同比下降 14.03%, 主要受新冠疫情影响, 部分项目施工进度推迟所致。**
  - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现收入 58.45 亿元、54.61 亿元、61.97 亿元、43.10 亿元, 同比分别变动+2.99%、-31.69%、+1.09%、-22.68%。Q2、Q4 收入增速为负, 主要系新冠疫情影响, 部分项目施工进度推迟所致。
  - 2) 分业务来看, 装饰、幕墙、设计业务分别实现营业收入 186.32 亿元、16.46 亿元、13.11 亿元, 同比分别变动-17.11%、+38.30%、-12.85%。核心业务装饰营收下滑, 一方面系公司坚定转型工装, 住宅业务持续收缩; 另一方面系新冠疫情影响下, 酒店等工装项目工程进度受影响, 导致收入增长放缓。
  - 3) 分区域来看, 江苏省内、省外分别实现营业收入 74.83 亿元、143.30 亿元, 同比分别下降 9.90%、16.05%。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 15.78%, 同比减少 0.36pct; 实现净利率 5.97%, 同比增长 25.19pct。毛利率略有下降, 主要系新冠疫情影响; 净利率大幅提升, 主要系 2021 年受部分民营地产公司债务问题影响, 计提大额减值所致。2023 年 Q1 实现综合毛利率 14.30%, 同比减少 0.15pct; 实现净利率 5.30%, 同比减少 3.12pct, 净利率同比明显下降, 主要系去年同期有冲回信用减值 2.44 亿元。**
- **公司 2022 年期间费用 16.98 亿元, 占收入端比重为 7.78%, 同比增加 0.80pct。** 细分来看, 公司销售费用率为 1.57%, 同比增加 0.27pct; 管理费用率为 2.57%, 同比增加 0.51pct; 研发费用率为 3.36%, 同比增加 0.04pct; 财务费用率为 0.29%, 同比减少 0.03pct。
- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 3.01 亿元, 占收入端比重为 1.38%, 同比减少 28.94pct, 主要系 2021 年受部分民营地产公司债务问题影响, 计提大额减值所致。** 细分来看, 资产减值损失 0.10 亿元, 同比减少 16.70 亿元; 信用

减值损失 2.91 亿元，同比减少 57.23 亿元。

- **公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.11 元，同比少流入 0.19 元，主要系 2022 年底新冠感染影响，部分项目回款延迟。**
  - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.52 元、0.37 元、-0.07 元、0.33 元，同比分别变动 0.13 元、-0.11 元、-0.01 元、-0.20 元；
  - 2) 从收、付现比来看，公司 2022 年收、付现比分别为 105.2%、118.6%，同比分别变动-2.6pct、-0.3pct。
  
- **民营地产影响减弱+疫后复苏+持续拓展新兴业务，装饰龙头业绩持续修复值得期待。**
  - 1) 公司 2021 年受部分民营地产公司债务问题影响计提了大额减值，我们认为一方面公司对相关减值计提较为充分，另一方面公司坚定转型公装，对民营房地产项目谨慎承接，预计未来受民营地产公司债务问题影响将明显减弱。
  - 2) 公司公装业务主要包括酒店、政府公共建筑、商业中心等，由于新冠感染影响，线下消费增长受压制，随着管控放开，线下相关消费需求复苏，有望驱动新建项目加速上马。
  - 3) 公司持续拓展新业务，一是在 EPC、医疗净化、城市更新等板块上持续发力，升级管理模式，逐步实现从业务布局到支撑公司发展的转变；二是加大装配式研发和推广力度，尝试改变行业内套定额的模式，使装配式产品具备超越定额的工艺、低于定额的成本，打造代表作品、研发新材料、完善管理体系，赋能公司走向工业化管理模式。
  
- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.53 元、0.59 元、0.66 元，4 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 10.1 倍、9.1 倍、8.2 倍。维持“增持”评级。
  
- **风险提示：**宏观经济下行风险、新签订单不达预期、订单落地不及预期、家装业务低于预期、现金流情况恶化、坏账损失超预期

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	32394	35478	37447	41019
货币资金	6059	6589	6562	8281
交易性金融资产	1083	1231	1141	1161
应收票据及应收账款	13541	16457	17824	19508
预付款项	273	233	290	322
存货	1773	1186	1727	1901
其他	9665	9782	9903	9846
<b>非流动资产</b>	4642	4502	4516	4434
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	851	791	732	672
在建工程	3	3	3	3
无形资产	94	94	94	94
商誉	198	256	205	220
长期待摊费用	93	93	93	93
其他	3403	3264	3388	3352
<b>资产总计</b>	37036	39980	41962	45454
<b>流动负债</b>	23397	25231	25885	27880
短期借款	283	2102	285	0
应付票据及应付账款	17730	18050	20286	22621
其他	5384	5079	5314	5259
<b>非流动负债</b>	826	776	810	804
长期借款	672	672	672	672
其他	154	104	137	132
<b>负债合计</b>	24223	26008	26695	28684
股本	2655	2655	2655	2655
资本公积	157	157	157	157
未分配利润	8532	9682	10970	12395
少数股东权益	314	350	391	436
<b>股东权益合计</b>	12813	13973	15267	16770
<b>负债及权益合计</b>	37036	39980	41962	45454

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1273	1415	1571	1740
折旧和摊销	100	59	59	59
资产减值准备	301	0	0	0
资产处置损失	2	0	0	0
公允价值变动损失	2	2	3	4
财务费用	58	70	80	90
投资损失	-15	-15	-15	-15
少数股东损益	31	37	41	45
营运资金的变动	-1477	-2276	503	330
<b>经营活动产生现金流量</b>	302	-691	2009	2402
<b>投资活动产生现金流量</b>	-92	-190	153	-25
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1903	1410	-2188	-660
现金净变动	-1658	529	-26	1718
现金的期初余额	7464	6059	6589	6562
现金的期末余额	5806	6589	6562	8281

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	21813	23973	26469	29161
营业成本	18371	20190	22252	24492
税金及附加	69	80	87	96
销售费用	342	340	384	426
管理费用	560	549	620	689
研发费用	733	791	873	962
财务费用	64	70	80	90
其他收益	37	30	30	30
投资收益	15	15	15	15
公允价值变动收益	-2	-2	-3	-4
信用减值损失	-291	-310	-340	-370
资产减值损失	-10	-14	-18	-22
资产处置收益	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	1424	1673	1857	2056
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	1420	1669	1853	2052
所得税	117	217	241	267
<b>净利润</b>	1303	1452	1612	1785
少数股东损益	31	37	41	45
<b>归属母公司净利润</b>	1273	1415	1571	1740
<b>EPS(元)</b>	0.48	0.53	0.59	0.66

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-14.0%	9.9%	10.4%	10.2%
营业利润增长率	126.1%	17.5%	11.0%	10.7%
归母净利润增长率	125.7%	11.2%	11.0%	10.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	15.8%	15.8%	15.9%	16.0%
归母净利率	5.8%	5.9%	5.9%	6.0%
ROE	10.2%	10.4%	10.6%	10.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.4%	65.1%	63.6%	63.1%
流动比率	1.38	1.41	1.45	1.47
速动比率	1.31	1.36	1.38	1.40
<b>营运能力</b>				
资产周转率	58.0%	62.3%	64.6%	66.7%
应收帐款周转率	139.3%	169.2%	166.6%	166.2%
存货周转率	1072.8%	1364.8%	1527.6%	1350.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.48	0.53	0.59	0.66
每股经营现金	0.11	-0.26	0.76	0.90
每股净资产	4.71	5.13	5.60	6.15
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	11.3	10.1	9.1	8.2
PB	1.1	1.1	1.0	0.9



## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn