

金螳螂 (002081.SZ)

强烈推荐 (维持)

收入、利润有所下滑，努力转变订单结构

- 努力转变订单结构，加速业务转型。**公司上半年新签订单 115.84 亿元，同减 29.81%，主因国家出台多项房地产调控政策，并且又受到疫情影响。其中 Q1 新签订单 71.69 亿元，同减 16.95%；Q2 新签订单 44.15 亿元，同比减少 43.91%。分业务来看，上半年新签公装订单 36.27 亿元，同减 34.86%；住宅装修订单 3.9 亿元，同比减少 77.68%，主因公司加速业务转型升级，较去年同期减少住宅类订单承接；设计订单 3.98 亿元，同减 28.42%。公司积极承接工程总承包 EPC 业务，其中公司 2022 年 4 月新签订濠溪区九江映日荷花开元名都酒店装修工程 EPC 总承包金额 1.79 亿元等大单。截至 2022 年 2 季度末，已签约未完工订单金额 263.05 亿元，滚动在手订单收入比为 1.14，和年初比减少了 0.1，有望对未来业绩有一定支撑。
- 收入有所下降，整体毛利率小幅下滑。**上半年实现收入 113.06 亿元，同减 17.29%。其中，Q1 实现收入 58.45 亿元，同增 2.99%；Q2 实现收入 54.61 亿元，同比减少 31.69%，或因房地产政策调控影响和疫情影响。省内实现收入 35.38 亿元，同比减少了 17.26%；省外实现收入 77.68 亿元，同比减少了 17.3%。上半年整体毛利率为 16.02%，同比下降了 1.25 个百分点。省内毛利率为 16.83%，同比下降了 4.10 个百分点；省外毛利率为 15.66%，同比上升了 0.06 个百分点。
- 期间费用率有所下降，净利润有所下滑。**上半年期间费用率为 7.51%，同比增加 0.27 个百分点。其中，销售费用率 1.48%，同比增加 0.32 个百分点；管理费用率 2.41%，同比增长 0.34 个百分点，销售费用率的下降主要和“金螳螂家”系列公司减少有关；研发费用率 3.38%，同比下降 0.32 个百分点；财务费用率 0.35%，同降 0.07 个百分点。公司减值损失共 0.88 亿元，较去年同期损失扩大 1.44 亿元，主因地产公司债务风险持续发酵，应收款出现了明显的减值迹象。综合起来，上半年实现归母净利润 8.65 亿元，同减 19.31%。
- 经营性现金流改善，负债率有所下降。**上半年收现比 1.0588，同比下降 8.42 个百分点；付现比 0.9909，同比下降 14.90 个百分点，主因购买商品、接受劳务支付的现金减少。综合起来经营性现金流量净额为-3.85 亿元，较去年同期少流出 0.52 亿元。资产负债率为 66.51%，较去年年底下降 3.38 个百分点。
- 投资建议。**公司收入、利润持续下降，但同时看到公司在改变订单结构、业务转型方面的努力，预计三四季度公司业绩将逐步恢复。更新公司 2022-2024 年预测 EPS 为 0.98、1.18、1.42 元/股，对应 PE5.1、4.2、3.5 倍，暂维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：宏观经济下行风险、疫情持续扰动、应收账款回收风险。**

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	31243	25374	26748	32086	38475
同比增长	1%	-19%	5%	20%	20%
营业利润(百万元)	2714	(5456)	2880	3460	4158
同比增长	1%	-301%	-153%	20%	20%
归母净利润(百万元)	2374	(4950)	2614	3141	3774
同比增长	1%	-309%	-153%	20%	20%
每股收益(元)	0.89	-1.86	0.98	1.18	1.42
PE	5.6	-2.7	5.1	4.2	3.5
PB	0.8	1.2	1.0	0.8	0.7

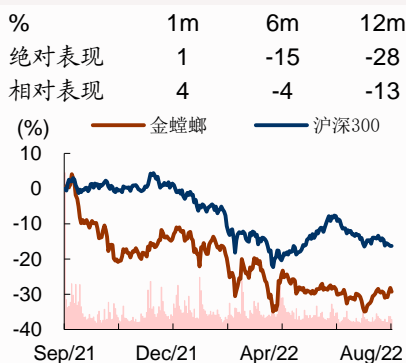
资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/建筑钢铁
当前股价：5.02 元

基础数据

总股本(万股)	265532
已上市流通股(万股)	263595
总市值(亿元)	133
流通市值(亿元)	132
每股净资产(MRQ)	4.5
ROE(TTM)	-43.0
资产负债率	66.5%
主要股东	苏州金螳螂企业(集团)有限
主要股东持股比例	24.44%

股价表现



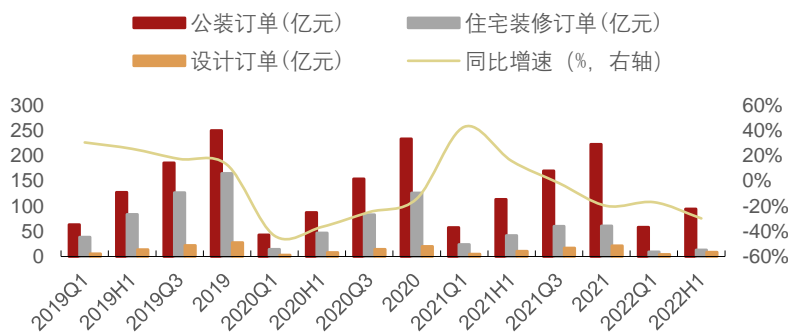
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《金螳螂 (002081) — 在手订单充裕，收入、净利润小幅增长》2021-08-31
- 《金螳螂 (002081) — 龙头质地显著优异，价值有待重估》2021-06-16

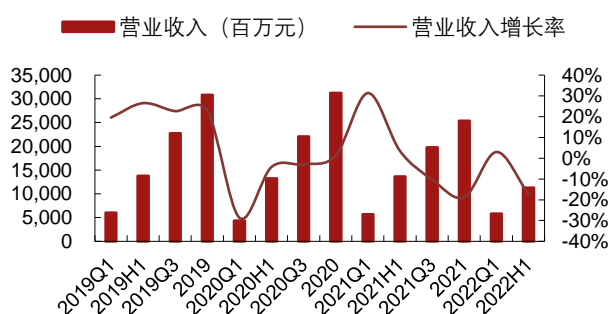
岳恒宇 S1090521050002
yuehengyu@cmschina.com.cn
唐笑 S1090521050001
tangxiaoxiao2@cmschina.com.cn
贾宏坤 研究助理
jjiahongkun@cmschina.com.cn

图 1 公司订单情况



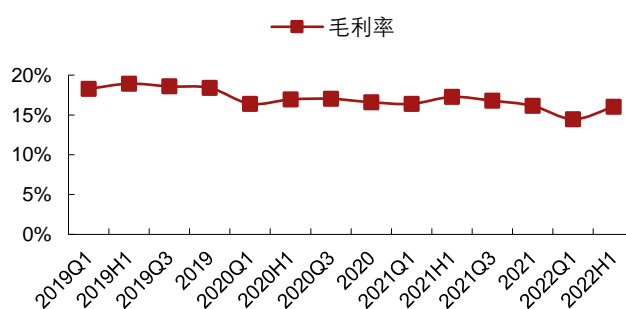
资料来源：公司公告、招商证券

图 2 公司收入和收入增速



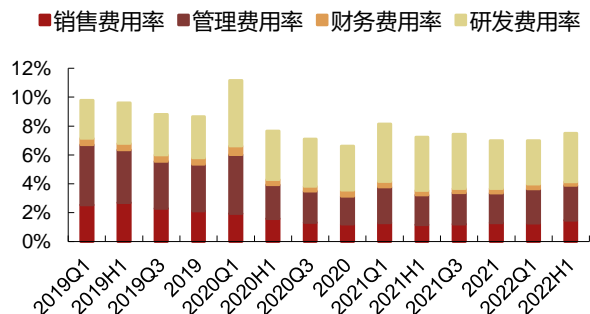
资料来源：wind、招商证券

图 3 公司毛利率情况



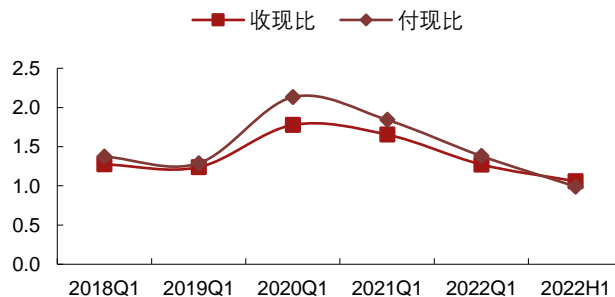
资料来源：wind、招商证券

图 4 公司四项费用率



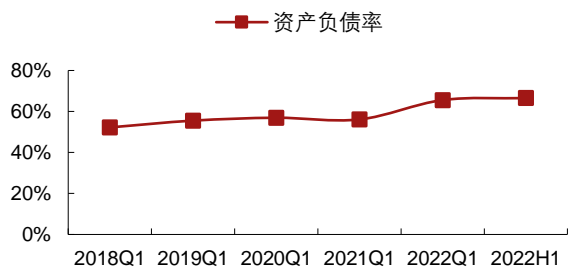
资料来源：wind、招商证券

图 5 公司收付现比



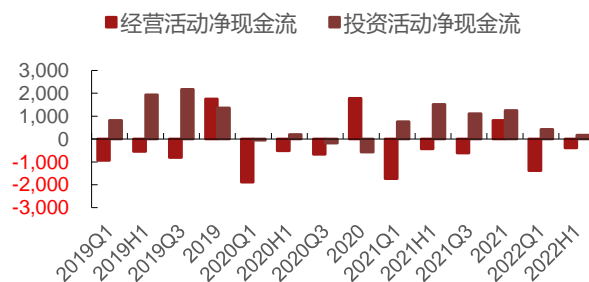
资料来源：wind、招商证券

图 6 公司资产负债率



资料来源：wind、招商证券

图 7 公司经营活动净现金流和投资活动净现金流（百万元）



资料来源：wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	40629	33457	36425	43300	51388
现金	6373	7490	8259	7886	6859
交易性投资	2172	983	200	300	450
应收票据	8835	789	915	1152	1451
应收款项	13518	12113	13386	16860	21228
其它应收款	239	251	264	317	380
存货	54	1652	1610	1934	2320
其他	9440	10179	11791	14852	18700
非流动资产	4374	4728	4277	4230	4189
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	892	881	870	859	850
无形资产商誉	498	244	219	197	178
其他	2984	3604	3188	3173	3161
资产总计	45003	38185	40702	47530	55577
流动负债	27017	25010	24953	29472	34745
短期借款	714	882	850	850	850
应付账款	21918	18638	18526	22262	26715
预收账款	818	1708	1905	2404	2885
其他	3566	3782	3671	3956	4295
长期负债	841	1678	1678	1678	1678
长期借款	837	1524	1524	1524	1524
其他	4	154	154	154	154
负债合计	27858	26688	26631	31150	36423
股本	2683	2671	2671	2671	2671
资本公积金	247	(127)	(127)	(127)	(127)
留存收益	14078	8564	11178	13534	16366
少数股东权益	137	389	349	302	244
归属于母公司所有者权益	17009	11108	13722	16078	18910
负债及权益合计	45003	38185	40702	47530	55577

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1777	814	(143)	628	202
净利润	2341	(4875)	2574	3093	3716
折旧摊销	130	87	101	94	88
财务费用	114	74	63	75	94
投资收益	(38)	(34)	(4)	(4)	(4)
营运资金变动	(747)	6309	(2879)	(2638)	(3702)
其它	(23)	(747)	2	8	10
投资活动现金流	(574)	1256	1138	(143)	(193)
资本支出	(157)	(65)	(47)	(47)	(47)
其他投资	(417)	1320	1184	(96)	(146)
筹资活动现金流	(797)	(911)	(226)	(859)	(1036)
借款变动	(710)	(570)	(163)	0	0
普通股增加	7	(12)	0	0	0
资本公积增加	37	(374)	0	0	0
股利分配	0	0	0	(784)	(942)
其他	(131)	45	(63)	(75)	(94)
现金净增加额	406	1158	769	(374)	(1027)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	31243	25374	26748	32086	38475
营业成本	26058	21279	21583	25936	31124
营业税金及附加	108	88	93	112	134
营业费用	376	330	348	417	501
管理费用	605	520	549	658	789
研发费用	956	841	887	1063	1275
财务费用	131	81	63	75	94
资产减值损失	(386)	(7694)	(350)	(368)	(404)
公允价值变动收益	(1)	(55)	(55)	(55)	(55)
其他收益	55	24	24	24	24
投资收益	38	34	34	34	34
营业利润	2714	(5456)	2880	3460	4158
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	2710	(5459)	2876	3457	4155
所得税	370	(584)	302	364	438
少数股东损益	(33)	75	(40)	(48)	(57)
归属于母公司净利润	2374	(4950)	2614	3141	3774

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	1%	-19%	5%	20%	20%
营业利润	1%	-301%	-153%	20%	20%
归母净利润	1%	-309%	-153%	20%	20%
获利能力					
毛利率	16.6%	16.1%	19.3%	19.2%	19.1%
净利率	7.6%	-19.5%	9.8%	9.8%	9.8%
ROE	14.8%	-35.2%	21.1%	21.1%	21.6%
ROIC	13.7%	-29.3%	17.3%	17.9%	18.9%
偿债能力					
资产负债率	61.9%	69.9%	65.4%	65.5%	65.5%
净负债比率	3.6%	6.6%	5.8%	5.0%	4.3%
流动比率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	335.8	25.0	13.2	14.6	14.6
应收账款周转率	1.3	1.4	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	1.3	1.0	1.2	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.89	-1.86	0.98	1.18	1.42
每股经营净现金	0.67	0.31	-0.05	0.24	0.08
每股净资产	6.41	4.18	5.17	6.06	7.12
每股股利	0.00	0.00	0.30	0.35	0.43
估值比率					
PE	5.6	-2.7	5.1	4.2	3.5
PB	0.8	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.1	-6.1	10.6	8.9	7.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

唐笑：12年证券从业研究经验，曾任职于广发证券、天风证券担任建筑行业首席分析师，2021年加入招商证券，现为建筑和钢铁首席分析师。

岳恒宇：CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，7年建筑工程行业研究经验，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

贾宏坤：CFA，FRM，同济大学工学硕士，曾就职于天风证券，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。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、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。