

园林工程业务拓展顺利

—公司 6 月签订两项工程业务订单点评

报告关键点:

- 6 月新签工程订单 1.54 亿元
- 战略转型成功, 工程订单快速增长
- 维持买入-B 的投资评级。

报告摘要:

- 6 月下旬, 公司连续公告了两项工程业务订单, 分别是“昆明市宜良县南盘江西岸一期景观工程”的中标通知书和“重庆市酉阳自治县桃花源景区改造、伏羲洞开发建设工程合同”, 两项订单合计 1.54 亿元。
- 其中, “昆明市宜良县南盘江西岸一期景观工程”中标价为人民币 6420 万元, 工期为 180 日历天, 将于 2010 年年内完工。我们保守估计该项目毛利率为 30%, 净利润率约 15%, 预计贡献净利润约 960 万元。虽然本次中标的项目金额并不大, 对公司 2010 年净利润的影响也比较小, 但根据宜良县政府整体规划, “南盘江景观工程”将分成三个阶段进行, 从 2009 年 11 月起, 至 2012 年 6 月底完成, 公司有望以此为契机获得后续更多、更大的订单。
- “重庆市酉阳自治县桃花源景区改造、伏羲洞开发建设工程”合同价为人民币 9000 万元, 工期为 240 日历天。早在今年 4 月份, 公司与重庆市酉阳县国资委签订了“酉阳县桃花源广场扩建建设工程施工合同”, 合同总价款为 4000 万元, 工期为 105 天, 公司在重庆市酉阳县获得的订单已经达 1.3 亿元, 预计可以贡献净利润约 1950 万元。
- 2010 年上半年, 公司共获得园林工程订单 3.03 亿元, 若加上 2009 年年末签订的“武侯‘198’外环路植绿项目”, 公司目前的在手订单为 4.36 亿, 是 2009 年工程收入的 2.2 倍, 在不考虑下半年新签订单的情况下, 2010 年全年公司园林工程业务收入增幅基本可以确定将超过 100%。
- 公司从 2009 年年末开始战略转型, 加大了园林绿化工程业务的拓展力度, 尤其是在云南当地和成渝地区。公司 6 月份的两项工程业务订单一个在云南当地, 一个在重庆地区, 我们认为这不过是公司不断拓展园林工程业务的初步体现, 今年下半年到明年还将进一步加速, 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.67、1.20 和 1.95 元, 维持买入-B 的投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	318.5	493.5	632.2	1,041.9	1,675.1
Growth(%)	23.7%	55.0%	28.1%	64.8%	60.8%
净利润	75.2	-151.2	102.0	181.3	295.3
Growth(%)	16.8%	-301.0%	-167.4%	77.8%	62.9%
毛利率(%)	34.6%	27.2%	31.3%	32.9%	33.6%
净利润率(%)	23.6%	-30.6%	16.1%	17.4%	17.6%
每股收益(元)	0.50	-1.00	0.67	1.20	1.95
每股净资产(元)	4.87	3.73	4.33	5.41	7.17
市盈率	46.7	-23.2	34.4	19.4	11.9
市净率	4.8	6.2	5.4	4.3	3.2
净资产收益率(%)	10.2%	-26.9%	15.6%	22.2%	27.3%
ROIC(%)	18.2%	-21.9%	16.8%	26.4%	33.9%
EV/EBITDA	23.1	151.5	21.4	13.5	8.7
股息收益率	0.0%	0.7%	0.3%	0.5%	0.8%

敬请参阅报告结尾处免责声明

评级:

买入-B

上次评级: 买入-B

目标价格: 30.00 元

期限: 6 个月 上次预测: 30.00 元

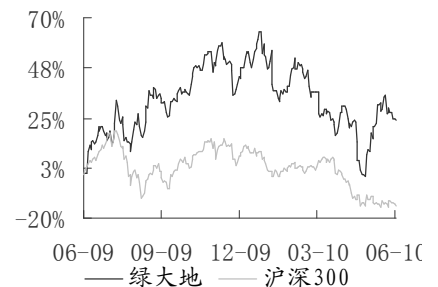
现价: 23.25 元

报告日期: 2010-06-29

市场数据

总市值(百万元)	3,512.78
流通市值(百万元)	2,454.22
总股本(百万股)	151.09
流通股本(百万股)	105.56
12 个月最高/最低	17.81/30.82 元
十大流通股东(%)	40.16%
股东户数	28,880

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	11.60	9.86	38.40
绝对收益	6.92	(9.25)	23.83

研究员

李孔逸	行业分析师
0755-82558026	liky@essence.com.cn
证书编号	S1450209090282
石磊	首席行业分析师
021-68765916	shilei@essence.com.cn
证书编号	S1450209090259
王天睿	助理行业分析师
021-68765363	wangtr@essence.com.cn

前期研究成果

发力绿化工程, 业绩爆发增长
2010-05-25

财务报表预测和估值数据汇总

单位 百万元 模型更新时间 2010-6-28

利润表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	318.5	493.5	632.2	1,041.9	1,675.1	成长性					
减: 营业成本	208.2	359.5	434.5	699.6	1,112.6	营业收入增长率	23.7%	55.0%	28.1%	64.8%	60.8%
营业税费	2.9	6.7	13.6	24.8	43.5	营业利润增长率	19.8%	-94.2%	2630.1%	83.2%	67.5%
销售费用	18.1	24.1	31.3	54.3	91.3	净利润增长率	16.8%	-301.0%	-167.4%	77.8%	62.9%
管理费用	11.3	19.5	22.8	37.5	60.3	EBITDA 增长率	10.3%	-70.4%	602.5%	58.6%	54.3%
财务费用	2.3	10.6	12.4	11.9	10.6	EBIT 增长率	10.3%	-80.3%	760.5%	74.8%	63.3%
资产减值损失	2.3	68.7	2.0	2.0	2.0	NOPLAT 增长率	8.0%	-281.5%	-180.0%	70.0%	58.9%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	51.4%	3.8%	8.6%	23.6%	27.5%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	12.7%	-23.5%	16.3%	24.9%	32.5%
营业利润	73.4	4.2	115.6	211.8	354.7	利润率					
加: 营业外净收支	2.6	-152.6	4.0	4.0	4.0	毛利率	34.6%	27.2%	31.3%	32.9%	33.6%
利润总额	76.0	-148.3	119.6	215.8	358.7	营业利润率	23.0%	0.9%	18.3%	20.3%	21.2%
减: 所得税	0.7	3.0	17.6	34.5	63.4	净利率	23.6%	-30.6%	16.1%	17.4%	17.6%
净利润	75.2	-151.2	102.0	181.3	295.3	EBITDA/营业收入	25.3%	4.8%	26.5%	25.5%	24.5%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	23.8%	3.0%	20.2%	21.5%	21.8%
货币资金	182.5	135.7	211.6	232.1	347.5	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	103	114	121	84	54
应收帐款	64.2	217.9	242.5	425.3	651.7	流动营业资本周转天数	353	225	156	122	120
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	709	406	325	265	244
预付帐款	14.6	25.0	24.6	23.9	22.8	应收帐款周转天数	61	91	112	98	98
存货	330.4	142.7	142.9	231.9	335.3	存货周转天数	333	173	81	65	61
其他流动资产	0.3	-0.0	-	-0.0	0.0	总资产周转天数	1,015	711	603	443	356
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	604	478	397	280	219
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	0.1	0.1	-	-	-	ROE	10.2%	-26.9%	15.6%	22.2%	27.3%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.8%	-15.4%	9.0%	12.7%	15.7%
固定资产	126.0	185.8	239.2	247.3	254.2	ROIC	18.2%	-21.9%	16.8%	26.4%	33.9%
在建工程	12.7	0.4	16.3	29.0	39.2	费用率					
无形资产	169.4	213.0	198.8	185.6	173.2	销售费用率	5.7%	4.9%	5.0%	5.2%	5.4%
其他非流动资产	66.7	62.5	58.0	58.0	58.0	管理费用率	3.6%	4.0%	3.6%	3.6%	3.6%
资产总额	966.8	983.0	1,133.9	1,433.1	1,881.8	财务费用率	0.7%	2.2%	2.0%	1.1%	0.6%
短期债务	110.0	300.0	300.5	308.2	288.6	三费/营业收入	9.9%	11.0%	10.5%	9.9%	9.7%
应付帐款	40.9	85.9	125.0	201.2	320.1	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	23.9%	42.7%	42.3%	42.9%	42.4%
其他流动负债	27.3	24.2	56.4	108.5	192.3	负债权益比	31.3%	74.6%	73.2%	75.2%	73.7%
长期借款	45.0	-	-	-	-	流动比率	3.32	1.27	1.32	1.51	1.72
其他非流动负债	7.2	9.4	9.4	9.4	9.4	速动比率	1.47	0.92	1.02	1.12	1.30
负债总额	230.6	420.2	479.2	615.3	798.3	利息保障倍数	33.31	1.40	10.32	18.81	34.55
少数股东权益	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	分红指标					
股本	83.9	151.1	151.1	151.1	151.1	DPS(元)	-	0.17	0.07	0.12	0.20
留存收益	650.8	410.0	501.8	665.0	930.7	分红比率	0.0%	-16.7%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	736.2	562.9	654.7	817.8	1,083.6	股息收益率	0.0%	0.7%	0.3%	0.5%	0.8%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	86.8	-151.4	102.0	181.3	295.3	EPS(元)	0.50	-1.00	0.67	1.20	1.95
加: 折旧和摊销	10.9	23.1	39.8	42.4	45.3	BVPS(元)	4.87	3.73	4.33	5.41	7.17
资产减值准备	2.3	68.7	2.0	2.0	2.0	PE(X)	46.7	-23.2	34.4	19.4	11.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.8	6.2	5.4	4.3	3.2
财务费用	7.5	6.3	11.2	12.4	11.9	P/FCF	-29.2	-113.8	77.6	193.7	119.0
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	11.0	7.1	5.6	3.4	2.1
少数股东损益	0.0	-0.1	-	-	-	EV/EBITDA	23.1	151.5	21.4	13.5	8.7
营运资金的变动	-57.2	44.2	55.3	-142.8	-126.1	CAGR(%)	34.1%	-225.0%	55.8%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	44.0	-8.0	211.5	94.8	227.1	PEG	1.4	0.1	0.6	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-215.0	-148.0	-100.0	-50.0	-50.0	ROIC/WACC	1.9	-2.3	1.8	2.8	3.6
融资活动产生现金流量	16.8	109.3	-22.1	-22.3	-59.7	REP	1.5	-2.4	2.8	1.5	0.9

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

李孔逸，武汉大学电子信息工程学士，武汉大学金融学硕士。2007 年 7 月加盟安信证券研究中心，从事房地产行业研究。2010 年 1 月起从事建筑工程与建筑材料行业研究。

石磊，同济大学无机非金属材料学士，复旦大学财务金融系硕士。2004 年 7 月起就职于中信建投证券研究所，从事建筑与建材行业研究，2007 年 7 月加盟安信证券研究所。2006、2007 年入围“新财富建筑材料行业最佳分析师”，2009 年荣获“新财富建筑材料行业最佳分析师”第五名。

王天睿，复旦大学工商管理硕士。2008 年 6 月加盟安信证券研究所，从事建筑工程与建筑材料行业研究，2009 年所在团队荣获“新财富建筑材料行业最佳分析师”第五名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

黄方祥	上海联系人	南方	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113572	nanfang@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
王远洋	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
 邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
 邮编: 200120