

绿大地（002200） 环境与设施

—战略调整助推业绩稳步提升

2010 年 6 月 29 日

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	23.11	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件：公司公布了重大合同公告

- 战略调整初显威力。由于近几年绿化工业业务景气度不断提升、2009 年云南出现百年一遇干旱，造成公司苗木损失惨重，某种程度上造成了公司对苗木种植业务的担忧（存在较大的自然灾害风险）；另一方面，随着棕榈园林、东方园林的成功上市（两公司均以绿化工程设计与施工业务为主营业务，同时，两公司盈利能力较强、资本市场上受到追捧），增加了公司战略调整（将由原来以绿化苗木生产为主、绿化工程设计和施工为辅，调整为在稳定现有苗木生产经营的基础上，大力拓展绿化工程业务）的信心和动力。
- 绿化工程业务保持快速增长。2007-2009 年，公司绿化工程业务分别实现营业收入 2472 万元、7937 万元和 19825 万元。其中，2008 年、2009 年绿化工程业务同比增长 221%和 150%，增长强劲。同时，据公开资料显示，公司 2010 年可以确认的绿化工程业务收入总计达 2.29 亿元（江西丰城丰水湖二期剩下的 28%、丰水湖三四期、桃花源广场及 198 项目）。
- 对公司的整体判断：由于苗木种植时间周期限制（而公司的外购生苗育熟需要 1-2 年的时间），因此，我们认为，干旱对公司造成的“内伤”短时间内难以完全康复。因此 2010 年、2011 年公司苗木种植业务仍处于恢复阶段，难有大幅增长。另一方面，我们比较看好公司绿化工工程业务主要是基于我们对绿化工程行业未来前景的看好（城市化进程的稳步推进、人们对居住环境的绿化要求逐步提高，必将为提供巨大的市场空间，同时推动绿化工程行业快速发展）。
- 投资评级：我们认为，公司股价的催化剂主要有两点：一、主营业务快速增长（近两年主要为绿化工程业务）所带的EPS的增长；二、战略转型（转向绿化工程业务）所享受的估值水平稳步提升。预计 2010-2011年公司EPS分别为0.78元和1.05元，考虑到公司绿化工程业务快速增长、苗木种植业务稳步恢复，我们给予公司2010年35倍的估值，对应目标价格区间为27.3元。给予公司“推荐”投资评级。

联系方式

研究员：	周家杏
执业证书编号：	S0020108071135
电 话：	021-51097188-1920
电 邮：	zhoujiaxing@gyzq.com.cn
联系人：	赵喜娟
电 话：	(86-21) 51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市寿春路 179 号（230001）

第 1 部分 项目接踵而至

2010年6月22日，公司公布了工程中标公告。公司为“宜良县南盘江西岸一期景观工程”的中标人，中标价为人民币64,201,650.00元（占公司2009年度营业总收入的13.01%），工期承诺为180日历天。

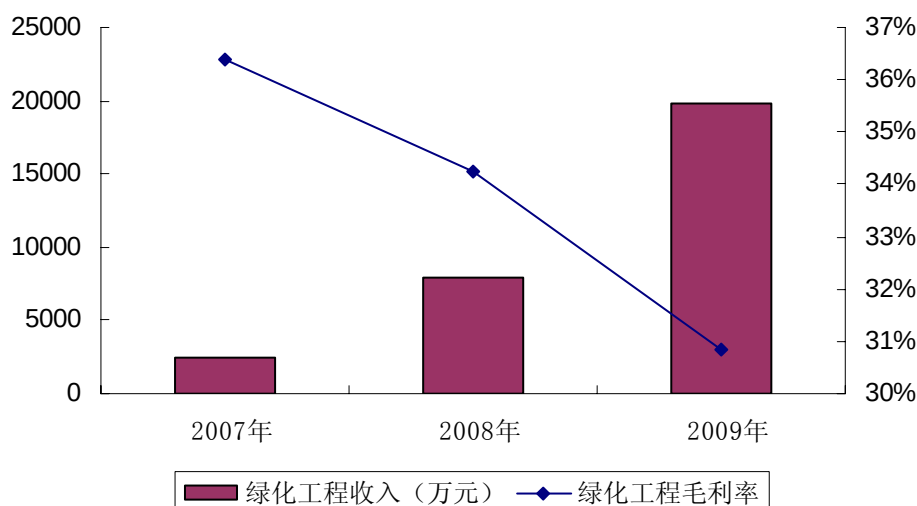
时隔不到一周，2010年6月29，公司公布了重大合同公告。云南绿大地生物科技股份有限公司董事会于2010年6月25日收到工程部签订的重大合同，2010年6月25日，公司、重庆市酉阳县桃花源旅游开发有限责任公司、酉阳县翔宇国有资产经营有限责任公司签订《重庆市酉阳自治县桃花源景区改造、伏羲洞开发建设工程合同》。合同金额总计9000万元，占公司2009年度营业总收入的18.24%。

可以看出，公司战略调整后绿化工程业务的发力取得了明显的效果。这一点从中标工程的时点和中标合同的金额可以体现。我们认为，随着公司战略重心向绿化工程业务的转移，公司将在绿化工程业务后续发展中加大投入力度，增强公司绿化工程业务水平以及提高公司绿化工程业务的资质水平。

第 2 部分 绿化工程业务快速增长

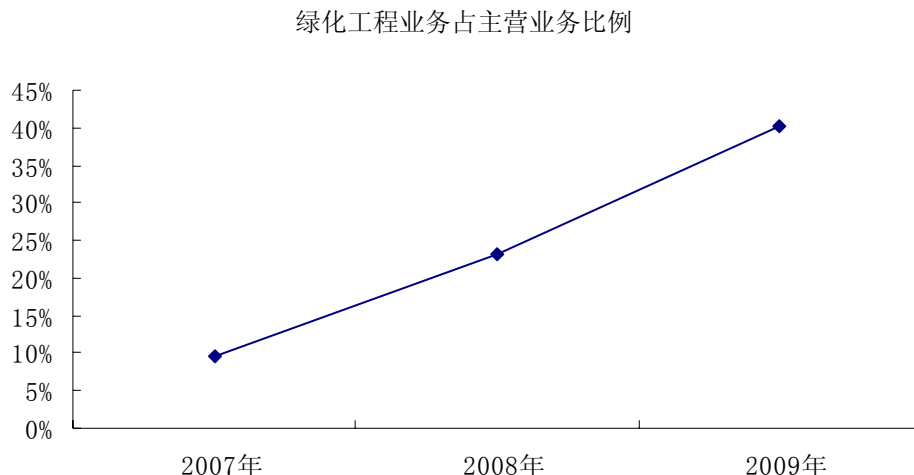
2007-2009年，公司绿化工程业务分别实现营业收入2472万元、7937万元和19825万元。其中，2008年、2009年绿化工程业务同比增长221%和150%，增长强劲。同时，据公开资料显示，公司2010年可以确认的绿化工程业务收入总计达2.29亿元（江西丰城丰水湖二期剩下的28%、丰水湖三四期、桃花源广场及198项目）。

图 1：公司绿化工程业务增长情况



资料来源：国元证券研究中心

图 2：公司绿化工程业务占主营业务比例



资料来源：国元证券研究中心

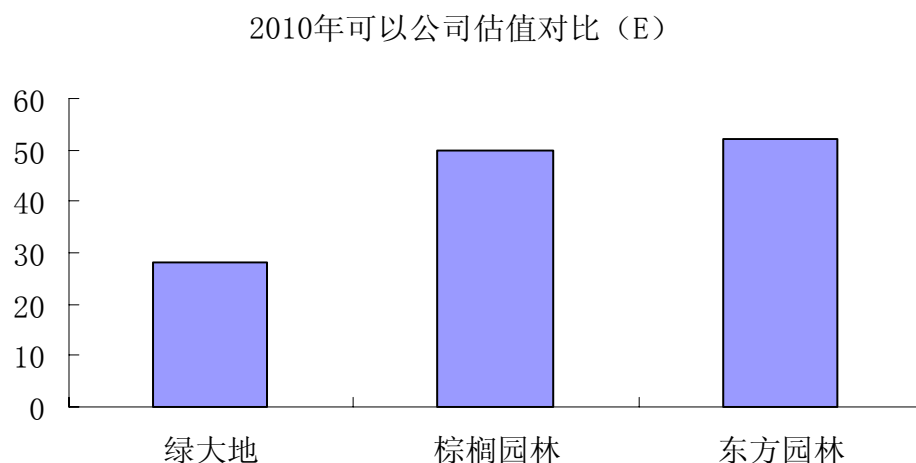
第 3 部分 可比公司估值对比

公司股价的催化剂主要有两点：一、主营业务快速增长（近两年主要为绿化工程业务）所带的 EPS 的增长；二、战略转型（转向绿化工程业务）所享受的估值水平稳步提升。我们认为，在两个股价催化剂中，公司估值水平稳步提升对公司股价产生的催化作用将更加显著。

目前，在 A 股上市公司中，从事园林绿化施工业务的公司主要有绿大地、棕榈园林和东方园林。从产业链来看，绿大地主营业务主要偏向于产业链的上游（苗木种植业务），而棕榈园林和东方园林主营业务主要偏向于产业链的中下游（园林设计与施工，前者主要从事地产园林业务，后者主要从事市政园林业务）。

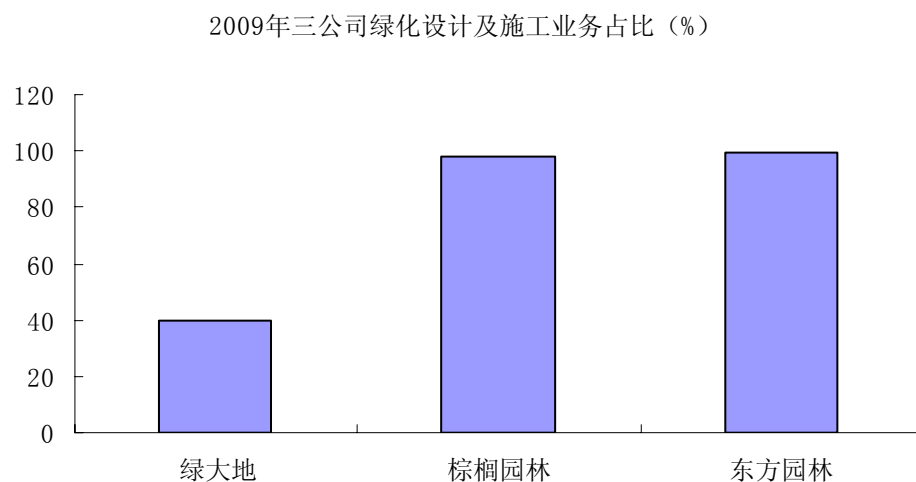
从市场层面来看，我们发现，棕榈园林和东方园林目前股价对应 2010 年的估值水平均在 50 倍左右，而绿大地的当前股价对应 2010 年的估值水平仅为 30 左右。我们认为，之所以公司被市场认可的估值水平比棕榈园林和东方园林低的主要原因为公司主营业务为苗木种植，而上市两家公司的主营业务为绿化工程业务。然而随着绿大地战略重心向绿化公司业务便宜以及公司主营业务占比逐年加大，公司将会成为一个以绿化工业业务为主业的上市公司，届时我们认为公司的估值水平必将上移并有向棕榈园林和东方园林的估值水平靠齐的预期。因此，我们认为，随着公司绿化工程业务的快速增长，公司的业务类型必将转型，届时利润增长和估值上移将是推动公司股价稳步上扬。

图 3：可比公司估值对比



资料来源：国元证券研究中心

图 4：三公司绿化设计及施工业务占比情况



资料来源：国元证券研究中心

第 4 部分 投资建议

预计2010-2011年公司EPS分别为0.78元和1.05元，考虑到公司绿化工程业务快速增长、苗木种植业务稳步恢复，我们给予公司2010年35倍的估值，对应目标价格区间为27.3元。给予公司“推荐”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn