

建筑工程

署名人: 罗泽兵

执业证书编号: S0960209110320

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 90.00元

当前股价: 76.38元

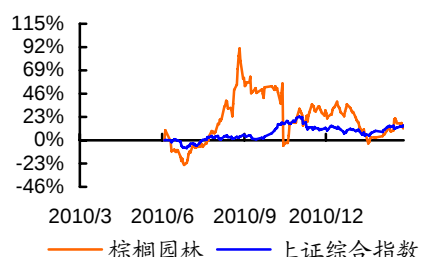
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2942.31
总股本(百万)	192
流通股本(百万)	48
流通市值(亿)	37
EPS (TTM)	0.88
每股净资产(元)	8.66
资产负债率	46.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
棕榈园林	10.9	-8.6	13.1
上证综合指数	7.0	4.9	11.0



棕榈园林

002431

推荐

苗木资源及设计施工一体化的综合优势将继续领跑

公司发布 2010 年年报, 2010 年公司实现营业收入 12.90 亿元, 同比增长 96%; 实现归属母公司的净利润为 1.68 亿元, 同比增长 117%。公司 2010 年的每股收益为 0.88 元, 符合我们的预期。2010 年公司的分配预案为每 10 股分配现金红利 1.00 元(含税), 同时每 10 股转增 10 股。

投资要点:

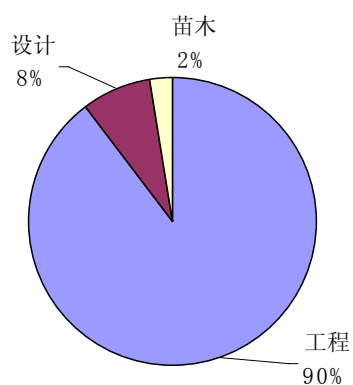
- **2010 年公司设计、施工一体化的优势进一步发挥。**2010 年公司成功上市后, 市场知名度显著上升, 同时运营资金的大幅增加也显著增强了公司承接业务的能力。2010 年公司设计、施工收入分别同比增长 73%和 97%, 公司设计业务继续保持对施工业务的良好带动能力。2010 年底公司未完工合同和待签合同的合计金额超过 10 亿元, 预计 2011 年公司的收入快速增长仍将延续。
- **六大苗木中心完全实施后公司苗圃总面积将达到 1 万亩, 资源优势持续领先行业。**公司除募资项目投向的高要苗木生产基地和英德苗木生产基地外, 2010 年下半年还陆续投资了 7 个流转场性质的苗圃, 预计这些苗圃整備完成后, 与公司原有的苗木场地合计面积将达到 1 万亩, 公司在行业内的资源优势将得到进一步巩固, 同时, 苗圃场地广泛的区域布局也有利于公司在更大地域范围内扩张经营。
- **经营区域持续扩大, 未来将利用现有优势积极向市政园林领域扩张。**公司在传统的华南和华东两大经营基地上继续大幅扩张, 目前设立了山东、安徽、福建、海南等十二个工程营运中心, 未来工程项目的来源将更为均衡; 同时, 结合公司地产园林的既有工程经验、销售渠道和上市后丰厚的运营资金实力, 我们判断公司未来 2-3 年将积极向市政园林进行横向扩展, 2012 年公司来自市政园林的收入占比有望从目前不足 5%上升至 30%左右。
- **维持推荐的投资评级。**随着当前国内房地产市场的日益成熟, 园林景观产业对地产项目的价值提升效应显著, 行业市场容量仍将快速扩大。公司作为这一市场的领先企业, 其在行业内的品牌和经营规模优势将进一步巩固。预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 1.71、2.59 和 3.59 元, 维持推荐。
- **风险提示:** 工程企业收入结算进度波动等。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1290	2430	3752	5251
同比(%)	96%	88%	54%	40%
归属母公司净利润(百万元)	168	328	498	690
同比(%)	117%	95%	52%	39%
毛利率(%)	27.7%	26.9%	26.3%	25.3%
ROE(%)	10.1%	16.5%	20.0%	21.7%
每股收益(元)	0.88	1.71	2.59	3.59
P/E	87.07	44.72	29.44	21.26
P/B	8.82	7.37	5.89	4.61
EV/EBITDA	74	36	24	17

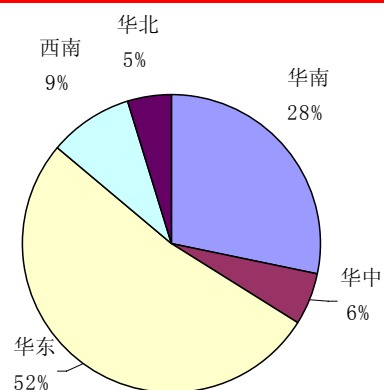
资料来源: 中投证券研究所

图 1 2010 年公司各项业务收入的构成



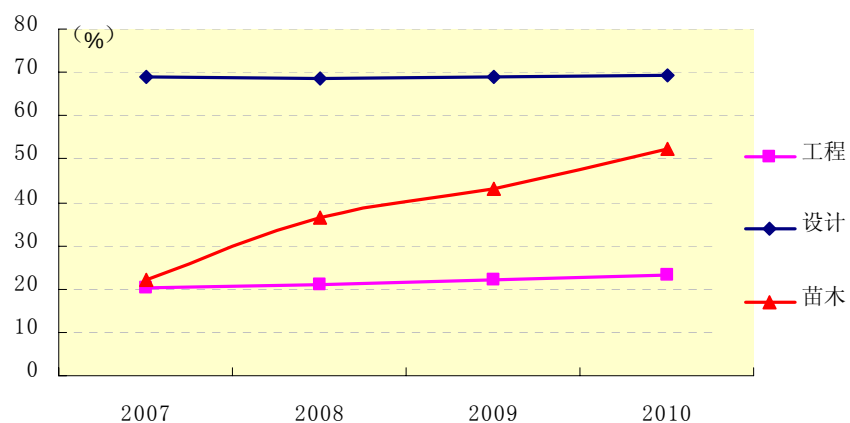
资料来源：公司公告

图 2 2010 年公司营业收入的地域分布



资料来源：公司公告

图 3 公司各项业务的毛利率变化



数据来源：公司资料

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2036	2700	3470	4614	营业收入	1290	2430	3752	5251
现金	1092	1014	991	1262	营业成本	933	1776	2766	3922
应收账款	322	607	938	1313	营业税金及附加	50	95	147	205
其它应收款	23	44	68	95	营业费用	14	27	41	58
预付账款	24	46	72	102	管理费用	103	150	210	250
存货	564	975	1383	1820	财务费用	-11	-15	-14	-16
其他	11	14	18	23	资产减值损失	13	21	27	33
非流动资产	156	208	233	264	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	130	170	205	235	营业利润	188	376	575	799
无形资产	2	2	2	2	营业外收入	11	12	14	16
其他	24	36	26	27	营业外支出	1	2	4	6
资产总计	2192	2908	3703	4878	利润总额	198	386	585	809
流动负债	518	906	1202	1685	所得税	30	58	88	121
短期借款	0	0	0	0	净利润	168	328	498	690
应付账款	462	799	1107	1569	少数股东损益	0	0	0	0
其他	56	107	95	116	归属母公司净利润	168	328	498	690
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	184	373	577	803
长期借款	10	10	10	10	EPS (元)	0.88	1.71	2.59	3.59
其他	0	0	-0	-0					
负债合计	528	916	1212	1695	主要财务比率				
少数股东权益	1	1	1	1	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	192	192	192	192	成长能力				
资本公积	1224	1224	1224	1224	营业收入	95.7%	88.3%	54.4%	39.9%
留存收益	247	575	1073	1763	营业利润	114.9%	100.3%	52.9%	39.1%
归属母公司股东权益	1663	1991	2490	3182	归属于母公司净利润	116.8%	94.7%	51.9%	38.5%
负债和股东权益	2192	2908	3703	4878	获利能力				
					毛利率	27.7%	26.9%	26.3%	25.3%
现金流量表					净利率	13.1%	13.5%	13.3%	13.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	10.1%	16.5%	20.0%	21.7%
经营活动现金流	-88	-43	13	304	ROIC	25.6%	31.3%	31.5%	34.5%
净利润	168	328	498	690	偿债能力				
折旧摊销	8	12	16	20	资产负债率	24.1%	31.5%	32.7%	34.8%
财务费用	-11	-15	-14	-16	净负债比率	1.94%	1.12%	0.84%	0.60%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	3.93	2.98	2.89	2.74
营运资金变动	-272	-354	-497	-391	速动比率	2.84	1.90	1.74	1.66
其它	19	-14	11	0	营运能力				
投资活动现金流	-124	-50	-51	-51	总资产周转率	0.96	0.95	1.14	1.22
资本支出	124	50	50	50	应收账款周转率	5	5	5	5
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	2.92	2.82	2.90	2.93
其他	0	0	-1	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	1216	15	15	17	每股收益(最新摊薄)	0.88	1.71	2.59	3.59
短期借款	-22	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.46	-0.22	0.07	1.58
长期借款	10	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.66	10.37	12.97	16.57
普通股增加	102	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1176	0	0	0	P/E	87.07	44.72	29.44	21.26
其他	-51	15	15	17	P/B	8.82	7.37	5.89	4.61
现金净增加额	1004	-78	-22	270	EV/EBITDA	74	36	24	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

罗泽兵, 中投证券研究所建筑行业分析师, 管理学硕士。

主要研究覆盖的建筑公司包括: 中铁二局、葛洲坝、精工钢构、中材国际、海油工程、中国建筑、中国中冶、金螳螂、洪涛股份、亚厦股份、中国中铁、中国铁建。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434