

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: 39.00元

当前股价: 30.90元

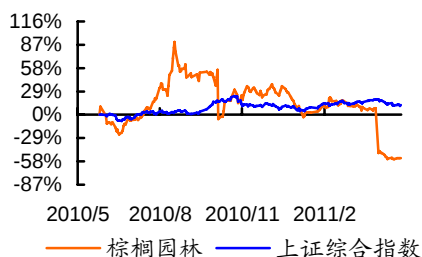
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2871.03
总股本(百万)	384
流通股本(百万)	96
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	0.46
每股净资产(元)	4.33
资产负债率	24.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
棕榈园林	-6.2	-16.4	-21.7
上证综合指数	-5.88	1.55	-3.83



《棕榈园林-苗木资源及设计施工一体化的综合优势将继续领跑》

2011-3-7

《棕榈园林-个体竞争力突出的地产园林工程企业》

2010-5-26

棕榈园林

002431

推荐

积极而稳健的踏上“地产+市政”园林综合发展之路

公司今日公告了在山东聊城获得的重大市政园林建设合同, 合同价值约 17 亿元。

投资要点:

- 此重大经营项目的签订印证了我们在 3 月 7 日的公司报告中关于公司将积极进军市政园林的判断。继今年 3 月份公司与聊城经济开发区管理委员会签署了价值了 2.04 亿元的《聊城九州生态公园投资建设总承包合同》后, 公司在短短两个月内再次在聊城市签署 17 亿元的超大额合同, 一方面显示了公司凭借良好市场口碑的优秀市场开拓能力, 同时也展示了公司向市政园林领域横向发展的坚定信心, 符合我们此前的判断。此次签订的山东省聊城徒骇河景观工程项目是公司进入市政园林领域的首个超大型项目, 合同总价暂定为 17 亿元, 公司以 BT 模式作为合同的主办人和总承包人, 合同工期共 3 年, 由 2011 年 6 月至 2014 年 6 月, 分 6 个工程区域实施。
- 项目付款条件有充分保证, 显示公司开拓市政领域的积极而务实的经营策略。此次合同约定的支付比例按 6:2:2 分三次完成, 业主首次付款时间节点为各工程区域完工并验收合格的 14 天内, 剩余部分分别在验收合格届满 1 年及 2 年后平均支付。此次合同条款中约定业主将提供聊城市政府、人大、财政部门三方提供的关于该项目的政府支出协议和合同支付承诺, 法律形式完备, 规避了一般市政园林项目可能隐藏的违约及回款风险, 显示了公司凭借品牌优势的良好合约谈判能力和市场风险控制意识。
- 当前公司银行授信额度充足, 地产园林业务回款良好, “地产+市政园林”的综合发展模式具有稳健的财务支持。我们按该项目分两期进行, 其中每期的工期 1 年半、对应 3 个工程区域的正常施工节奏, 以及市政园林 65% 的营业成本率计算, 未来 1 年半内公司在该项目上需要先行垫付的最大资金为 5.5 亿元。而目前公司账面资金充足, 有 9 亿元; 同时尚未动用的银行授信额度也在 9 亿元以上; 地产园林方面, 从 2 季度开始随着施工节奏的正常化, 公司当前账面约 5 亿元的完工未结算部分也将在今年中期开始转化为现金回款。因此, 公司当前的财务条件足以支持其后续向市政园林领域的积极拓展, 预计明年公司营收中来自市政业务的收入将达到 12-15 亿元, 占公司整体收入的 1/3 左右。
- 维持推荐的投资评级。园林景观产业对地产项目、城市环境的价值提升效应快速显现, 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, “地产+市政园林”的综合发展模式符合其一贯的积极而稳健的发展战略。预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.85、1.30 和 1.80 元, 按对应 12 年 30X 的 PE 估值水平, 公司股价的合理估值为 39 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)	0.44	0.85	1.30	1.80
P/E	70.45	36.18	23.82	17.20
P/B	7.13	5.96	4.77	3.73
EV/EBITDA	26	13	8	6

资料来源: 中投证券研究所

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)	0.44	0.85	1.30	1.80
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	384	384	384	成长能力				
资本公积	1224	1032	1032	1032	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%
					净利率	13.1%	13.5%	13.3%	13.1%
					ROE	10.1%	16.5%	20.0%	21.7%
					ROIC	25.6%	31.3%	31.5%	34.5%
					偿债能力				
					资产负债率	24.1%	31.5%	32.7%	34.8%
					净负债比率	1.94%	1.12%	0.84%	0.60%
					流动比率	3.93	2.98	2.89	2.74
					速动比率	2.84	1.90	1.74	1.66
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	0.95	1.14	1.22
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	2.92	2.82	2.90	2.93
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.85	1.30	1.80
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	-0.11	0.03	0.79
					每股净资产(最新摊薄)	4.33	5.19	6.48	8.29
					估值比率				
					P/E	70.45	36.18	23.82	17.20
					P/B	7.13	5.96	4.77	3.73
					EV/EBITDA	26	13	8	6

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, 工学学士、管理学硕士。2007 年进入中投证券, 先后从事建材、建筑行业研究。

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、棕榈园林、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