

公司收购上海尼塔设计 75%股权



东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 7 月 15 日)	104.00 元
目标价	137.00 元
行业	建筑工程
报告发布日期	2011 年 7 月 18 日 星期一

杨宝峰	钢铁行业首席分析师 执业证书编号: S0860207100115
联系人	糜韩杰 8621-63325888 x 6119 mihanjie@orientsec.com.cn

事件

公司于 2011 年 7 月 15 日分别与自然人于志远、朱胜萱签署了《股权转让协议》，以人民币 1875 万元的价格收购于志远、朱胜萱所持上海尼塔建筑景观设计有限公司 75%的股权，本次交易完成后，公司持有上海尼塔 75%的股权，成为其控股股东。

点评

收购上海尼塔进一步增强了公司在景观设计领域的优势地位。公司于 2010 年年报中规划 2011 年将利用景观设计集团的平台，继续整合全球景观设计资源，加大设计人才和设计品牌的引进力度，此次收购的上海尼塔，据网上公开信息显示，组建于 2002 年，源于知名的荷兰设计团队，汇聚了中外籍设计师百余人，具有强大的综合设计能力，2010 年曾出色完成了包括世博公园、白莲泾公园、江南公园、世博村景观、中国船舶馆等上海世博园区景观的规划与设计，以及上海世博园区景观总体管理和施工顾问工作。而且据 21 世纪网报道，上海尼塔的首席设计师朱胜萱介绍，其核心设计团队十年未变，“核心人员均与东方园林签订终身合作协议。”因此我们认为，此次交易的完成将进一步提升公司在景观规划和设计方面的实力，强化了公司在景观设计领域的优势。

公司 2011 年预计每股收益增厚 0.06 元。上海尼塔 2010 年营业总收入 799.67 万元，2011 年上半年营业总收入 623.84 万元，考虑到设计业务基本没有淡旺季，因此我们预计上海尼塔 2011 年全年的收入有望达到 1247.68 万元，公司 75%的股权将使上海尼塔纳入公司的合并报表范围，公司 2010 年设计收入为 4510.45 万元，上海尼塔的收购将使公司设计收入增长 27.66%。同时根据上海尼塔 2010 年 9.61%的净利润率粗略估计，2011 年上海尼塔的净利润预计为 119.9 万元，将增加公司 2011 年每股收益 0.06 元。另外根据上海尼塔 2011 年上半年 694.72 万元的所有者权益，公司支付 1875 万元收购 75%的股权计算，每股支付对价在 3.60 元，而上海尼塔 2010 年每股收益为 0.5 元，对应市盈率仅为 7.2 倍，因此从估值角度看此次收购支付的价格也是颇为合理的。

上海尼塔未来设计收入高增长有保障。根据 21 世纪网的报道，公司董事长何巧女透露，上海尼塔今年手握订单规模超过 10 亿，接下来或将参与上海迪斯尼项目。根据设计业务收入一般占总合同规模的 2%估算，10 个亿的订单规模意味着上海尼塔已基本锁定 2000 万的设计业务收入，未来高增长有保障。而如果一旦能够参与上海迪斯尼项目，除了上海尼塔本身业务收入和品牌知名度将持续增长外，也极大的增加公司在未来中标部分上海迪斯尼相关园林景观工程项目的概率，而这无疑对于目前华东地区份额仅占园林工程业务收入 27.26% (2010 年)，未来规划扩展南方市场的公司来说具有十分重要的战略意义，因为核心项目的承接将能够帮助公司在华东，这一全国园林的标杆区域打开局面，站稳脚跟。

盈利预测及投资评级：我们分析认为，公司是园林行业中少数具有战略眼光及远见卓识的企业，此次收购上海尼塔既强化了公司在设计领域的领先优势，又为公司的“南扩战略”找到了重要的突破口，打下了坚实的基础。我们看好公司未来在园林行业的发展，虽然此次收购上海尼塔对公司直接的财务贡献不大，但我们看好双方合作后所产生的巨大后续价值。我们小幅上调对于公司 2011-2013 年每股收益的预测至 3.36 元、5.37 元和 8.98 元，目前股价对应 2011 年动态市盈率仅为 31 倍，存在明显低估，维持公司“买入”评级，目标价 137 元。

风险因素：公司承接项目的协议书金额不能最终落实的风险。甲方履约能力受限不能正常履约的风险。应收账款不能及时收回的风险等。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

新闻：**东方园林收购上海尼塔 或参与迪斯尼项目设计**

21 世纪网 2011-07-15

7 月 15 日晚间，东方园林（002310.SZ）发布公告称，拟以自有资金人民币 1875 万元受让上海尼塔建筑景观设计有限公司（下称“上海尼塔”）75%的股权。

公告显示，截止评估基准日 2011 年 6 月 30 日，上海尼塔的所有者权益为 695 万元，评估值为 2520 万元，评估溢价 263%。

在当日的收购签约仪式上，东方园林董事长何巧女介绍，东方园林成就了北京奥林匹克公园中心景观，上海尼塔则主导了上海世博公园的整体景观设计，“手握南北两大代表性作品的东方园林和上海尼塔，此次牵手无疑是一个强强联手的过程。”

据介绍，组建于 2002 年的上海尼塔设计团队源于知名的荷兰设计团队，汇聚了中外籍设计师百余人。2010 年，包括世博公园、白莲泾公园、江南公园、世博村景观、中国船舶馆等上海世博园区景观的规划与设计，以及上海世博园区景观总体管理和施工顾问工作。

上海尼塔首席设计师朱胜萱介绍，其核心设计团队十年未变，“核心人员均与东方园林签订终身合作协议。”朱胜萱本人此前被聘为上海世博会景观设计总顾问。

“上海尼塔今年手握订单规模超过 10 亿，接下来或将参与上海迪斯尼项目。”何巧女透露，“收购上海尼塔只是公司南方战略的第一步，未来还会有很多动作。”

此次收购完成后，东方园林旗下景观设计板块将形成四大品牌，其在园林设计领域的优势得以加强。

此前的 2010 年 11 月，东方园林斥资 227.87 万美元收购北京易地斯埃东方环境景观设计研究院有限公司 42%的股权，收购完成后，东方园林持有 EDSA-东方 75%的股权，成为其控股股东。

(<http://www.21cbh.com/HTML/2011-7-15/1MMzA3XzM1MDk1Mw.html>)

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1878	2987	4625	6616	营业收入	1454	2804	4445	6856
现金	494	477	603	525	营业成本	965	1747	2739	4140
应收账款	489	885	1463	2243	营业税金及附加	50	111	181	286
其它应收款	44	113	172	248	营业费用	0	0	0	0
预付账款	1	2	3	4	管理费用	97	286	356	483
存货	851	1511	2384	3596	财务费用	-5	11	35	52
其他	0	0	0	0	资产减值损失	22	40	64	99
非流动资产	50	53	62	71	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	10	8	9	9	投资净收益	6	5	5	5
固定资产	24	28	33	39	营业利润	332	614	1075	1800
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	2	51	2	1
其他	16	16	20	23	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1928	3040	4686	6687	利润总额	332	664	1076	1801
流动负债	635	1272	2161	2916	所得税	74	159	269	450
短期借款	60	318	717	778	净利润	258	505	807	1351
应付账款	449	839	1302	1974	少数股东损益	0	1	1	2
其他	126	114	142	164	归属于母公司净	258	504	806	1349
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	329	628	1113	1857
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.72	3.36	5.37	8.98
其他	0	0	0	0					
负债合计	635	1272	2161	2916	主要财务比率				
少数股东权益	0	1	2	4	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	150	150	150	150	成长能力				
资本公积	688	688	688	688	营业收入	148.9%	92.9%	58.5%	54.2%
留存收益	455	929	1686	2929	营业利润	214.0%	85.2%	75.1%	67.5%
归属母公司股东权益	1293	1767	2524	3767	净利润	208.1%	95.4%	59.9%	67.4%
负债和股东权益	1928	3040	4686	6687	获利能力				
					毛利率	33.6%	37.7%	38.4%	39.6%
					净利率	17.8%	18.0%	18.1%	19.7%
					ROE	20.0%	28.5%	31.9%	35.8%
					ROIC	18.1%	22.5%	25.7%	30.6%
					偿债能力				
					资产负债率	32.9%	41.8%	46.1%	43.6%
					净负债比率				
					流动比率	2.96	2.35	2.14	2.27
					速动比率	1.62	1.16	1.04	1.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.87	1.13	1.15	1.21
					应收账款周转率	4	4	4	3
					应付账款周转率	2.97	2.71	2.56	2.53
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.72	3.36	5.37	8.98
					每股经营现金流	-1.72	-1.56	-1.22	0.15
					每股净资产	8.61	11.76	16.80	25.07
					估值比率				
					P/E	50.42	25.80	16.14	9.64
					P/B	10.06	7.36	5.15	3.45
					EV/EBITDA	38	20	11	7

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn