

署名人: 罗泽兵

S0960511030014

021-62178410

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 45.00 元

当前股价: 35.07 元

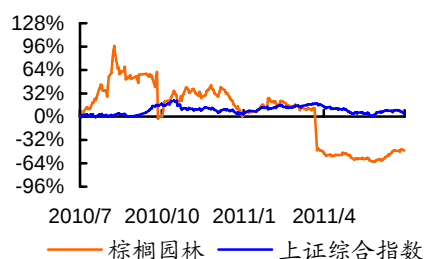
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2703.03
总股本(百万)	384
流通股本(百万)	298
流通市值(亿)	104
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	32.74	9.15	3.14
上证综合指数	-1.57	-8.03	-0.21



相关报告

《棕榈园林-积极而稳健的踏上“地产+市政”园林综合发展之路》 2011-5-16

《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》 2011-3-8

棕榈园林

002431

推荐

2 季度起公司工程进展迅速进入正轨

公司公布了 2011 年上半年业绩快报, 上半年公司实现营业收入 9.12 亿元, 同比增长 70%, 实现归属母公司的净利润 1.15 亿元, 同比增长 64%。上半年公司的基本每股收益为 0.30 元, 符合我们的预期。

投资要点:

- **2 季度公司工程完工量迅速恢复正常, 同比增长 89%。**今年 1 季度公司主要在建项目受春节后复工时间较短的不利因素影响, 当季工程完工量较少, 导致 1 季度的收入结算仅有 2.53 亿元, 同比仅增长 35%。进入 2 季度后, 公司施工进入正常阶段, 2 季度单季度实现收入 6.59 亿元, 同比增长 89%。整个上半年公司实现收入 9.12 亿元, 从当前公司在手项目的推进速度看, 预计下半年的工作量将更为紧凑, 有望占到全年收入的 60% 左右, 今年公司全年收入有望达到 24 亿元左右, 同比 2010 年将增长 90%。
- **“地产+市政园林”的综合发展模式稳健推行, 工程合同承接量连创新高。**今年以来公司利用地产园林方面的传统优势积极向市政园林进行拓展, 初步预计到上半年末公司实际新签及处于待签约阶段的合同额超过 40 亿元, 其中市政园林与地产园林各占一半左右。从这些合同的执行前景看, 考虑到市政园林较长的执行周期, 我们判断未来两年内公司收入构成中回款期较短的地产园林其占比仍将在 7 成以上。从而, 公司在营收规模快速扩张的同时, 其整体业务组合的经营风险仍处于良好的可控状态。
- **设计及苗木资源的竞争优势进一步增强, 上半年实现净利率 12.6%, 盈利能力保持在良好水平。**目前公司设计业务已形成广州总部加上海、北京、成都、杭州 4 个分院的良好架构; 苗木资源方面, 公司募投项目和超募资金投入的多个苗场建设进展良好, 预计今年公司苗木自给率将快速上升至 30% 左右, 公司在设计和苗木资源的竞争优势进一步领先行业。上半年公司销售净利率为 12.6%, 同比略降 0.5 个百分点, 仍保持在较好的盈利水平。
- **长期高速增可期, 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”发展模式能够保证公司在快速做大规模的同时合理控制经营风险, 我们看好公司长远的发展前景。预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 0.85、1.30 和 1.80 元, 维持推荐的投资评级。
- **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	79.95	41.07	27.04	19.52
P/B	8.10	6.76	5.41	4.23
EV/EBITDA	31	15	10	7

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	79.95	41.07	27.04	19.52
					P/B	8.10	6.76	5.41	4.23
					EV/EBITDA	31	15	10	7

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 $\pm 10\%$ 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。07 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: 中国建筑、中铁二局、中材国际、中工国际、葛洲坝、精工钢构、广田股份、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、棕榈园林、中国中冶、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	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434