



靓丽中报展市政园林硕果

买入维持

经营数据:

公司2011年1-6月份实现营业总收入91,209.21万元,同比增长70.05%;归属于上市公司股东的净利润为11,518.31万元,同比增长64.19%;对应每股收益0.30元。

- **跨区拓展顺利,营业收入大幅增长。**报告期内,公司承接的工程项目、设计项目大幅增加,尤其是华北、华南区域业务发展较好,两个区域业务量分别较去年同期增长918.81%和109.97%,主要承接了山东白浪河综合整治工程、福建红树林等大型工程项目。
- **攻略山东,市政园林工程再取大突破。**2011年上半年,既去年公司中标山东聊城和潍坊两单共计1.05亿市政园林项目后,今年公司在山东再下一城。3月和5月签下共计19.04亿元市政园林工程大单,展示了公司在市政业务上巨大的发展潜力。
- **市政园林业务推动综合毛利率快速增长。**报告期内,市政园林业务占比显著提升,而且毛利率较地产园林业务高出约10%,因此公司工程业务的毛利率上提2.25个百分点。与此同时,高毛利率的设计收入和苗木销售收入较上年同期分别增长了138.76%和648%,故上半年公司综合毛利率快速攀升至30.79%,同比上涨3.25个百分点。
- **应收账款控制良好,回款风险可控。**公司在收入快速增长的情况下,应收账款同比增长39.61%,预收账款同比增长148.13%,出色的营运能力有效降低了公司的坏账风险。
- **期间费用率同比上升2.94个百分点。**公司正处于快速、跨区域扩张经营阶段,因此销售和管理费用率分别较去年上涨0.34%和3.77%,为1.53%和9.84%;但财务费用率因超募资金获得利息收入大幅降低为-0.76%。
- **风险因素。**由开发商受调控影响资金短缺而引发的回款风险。
- **盈利预测及评级。**我们预计公司2011-2013年EPS为0.812元、1.361元和1.963元,对应的动态PE分别为47.8倍、28.5和20倍。鉴于公司良好的业绩弹性,我们维持对公司的“买入”评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	659.49	1290.43	2357.69	3930.10	5529.51
同比增长率	35.75%	95.67%	82.71%	66.69%	40.70%
净利润(百万)	77.58	168.44	311.81	522.74	753.85
同比增长率	39.21%	117.10%	85.12%	67.65%	44.21%
每股收益(元)	0.202	0.439	0.812	1.361	1.963
净资产收益率	29.33%	10.13%	16.12%	21.60%	24.03%

分析师

周蓉姿

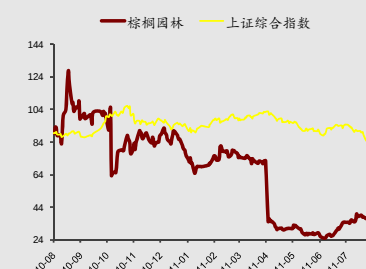
电话: 010-88085996

Email: zhourongzi@hysec.com

执业证书编号: S1180210060004

联系人: 刘纯钦

市场表现

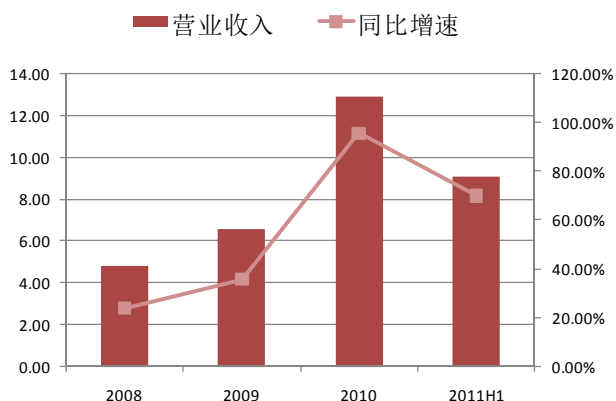


公司数据

总股本(万股)	38,400
流通股(万股)	29,800
每股净资产(元)	4.58
主要股东	吴桂昌
主要股东持股比例	15.21%

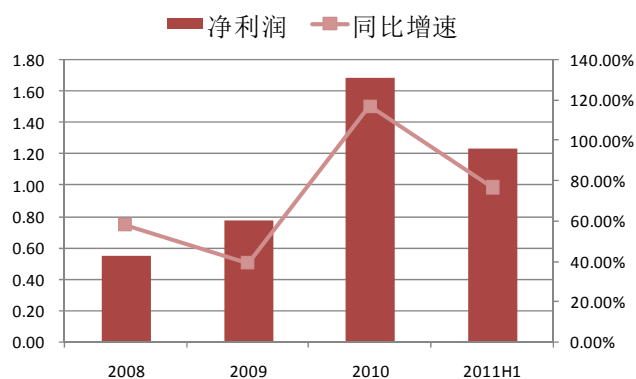
数据来源: 港澳资讯

图 1: 2008-2010H1 公司营业收入情况 (亿元)



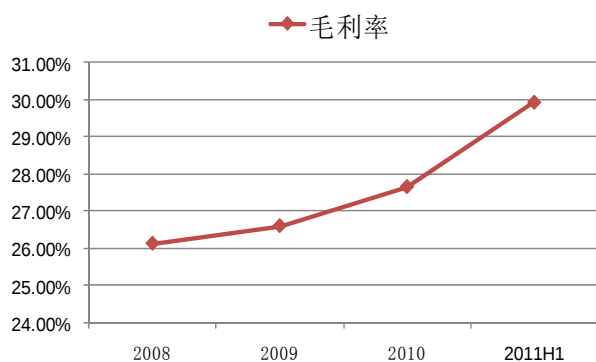
资料来源: 宏源证券

图 2: 2008-2010H1 公司净利润情况 (亿元)



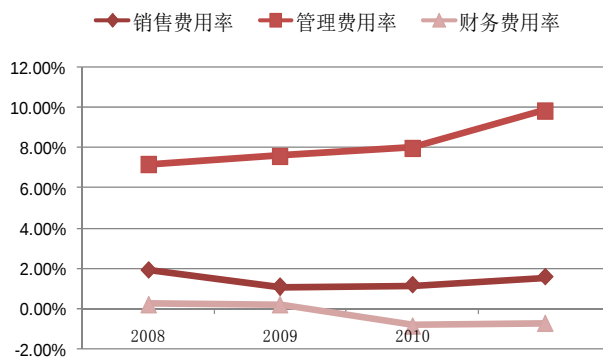
资料来源: 宏源证券

图 3: 2008-2010H1 公司毛利率变化情况



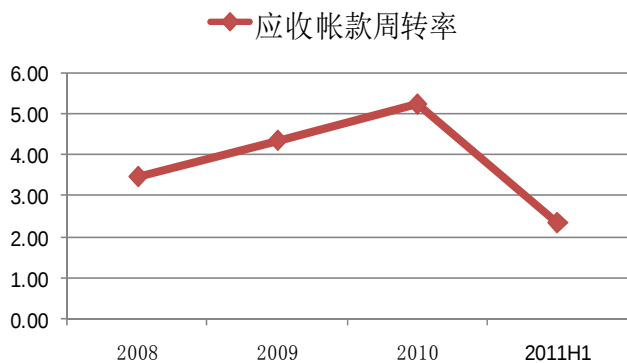
资料来源: 宏源证券

图 4: 2008-2010H1 公司三费率变化情况



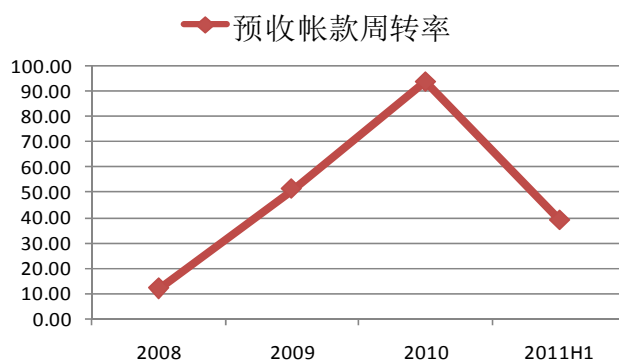
资料来源: 宏源证券

图 5: 2008-2010H1 公司应收帐款周转率情况



资料来源: 宏源证券

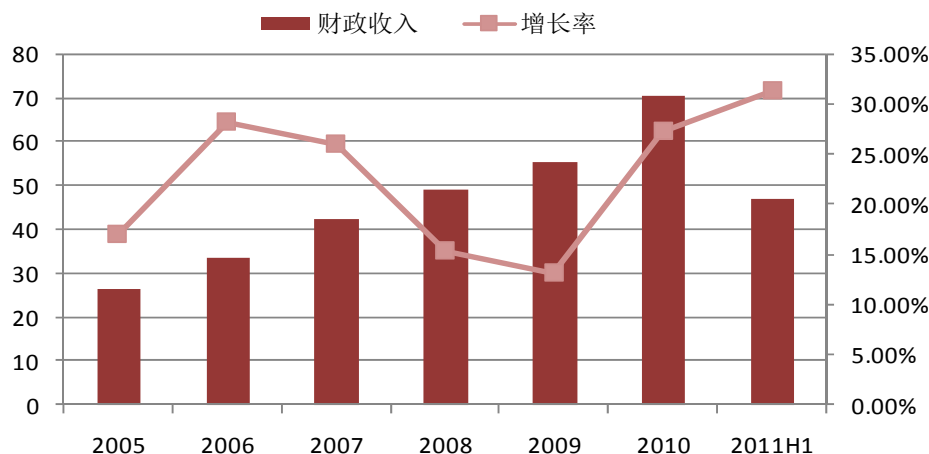
图 6: 2008-2010H1 公司预收账款周转率情况



资料来源: 宏源证券

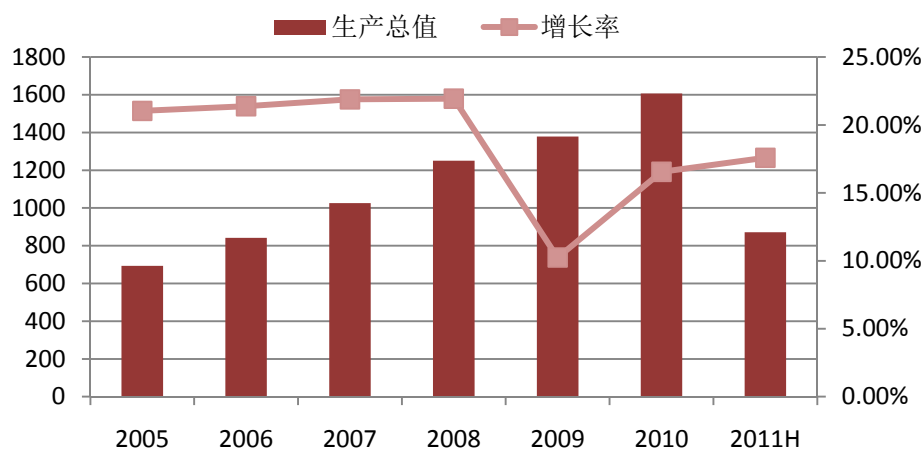
2011 年 3 月和 5 月,公司分别和聊城市经济开发区管理委员会签订了 2.04 亿元的《聊城九州生态公园投资建设总承包合同》, 和山东聊城市人民政府签署了 17 亿元的《聊城徒骇河景观工程投资建设合同》, 合同都为 BT 模式。两份合同共计 19.04 亿, 占到去年营业收入的 147.55%, 对公司未来收入具有重大影响。合同的签订表明公司积极拓展市政园林市场的决心, 公司 2011 年市政园林业务收入占比有望达到 15%, 2012 年达到 30%。

图 7: 2005-2010H1 山东省聊城市财政收入及其增速情况 (亿元)



资料来源: 宏源证券

图 8: 2005-2010H1 山东省聊城市生产总值及其增速情况 (亿元)



资料来源: 宏源证券

利润表(百万)

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	1290.43	2357.69	3930.10	5529.51
减: 营业成本	933.41	1683.25	2784.54	3887.40
营业税金及附加	50.45	91.95	153.27	215.65
销售费用	14.30	26.17	47.16	71.88
管理费用	102.83	183.90	306.55	431.30
财务费用	-10.89	-4.48	13.47	26.21
资产减值损失	12.74	10.00	10.00	10.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	187.60	366.91	615.12	887.06
加: 其他非经营损益	10.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	198.01	366.91	615.12	887.06
减: 所得税	29.54	55.04	92.27	133.06
净利润	168.48	311.87	522.85	754.00
少数股东损益	0.04	0.06	0.10	0.15
母公司所有者净利润	168.44	311.81	522.74	753.85
现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	-87.30	51.46	416.46	225.30
投资性现金净流量	-124.17	-31.77	-14.16	-10.00
筹资性现金净流量	1215.69	-17.19	-8.79	-3.08
现金流量净额	1004.23	2.50	393.50	212.22
收益率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率	27.67%	28.61%	29.15%	29.70%
三费/销售收入	8.23%	8.72%	9.34%	9.57%
EBIT/销售收入	14.47%	14.57%	14.94%	15.42%
EBITDA/销售收入	15.06%	15.66%	15.70%	15.87%
销售净利率	13.06%	13.23%	13.30%	13.64%
资产获利率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	10.13%	16.12%	21.60%	24.03%
ROA	8.68%	12.87%	17.75%	19.22%
ROIC	65.01%	42.22%	47.75%	58.05%
资本结构指标	2010A	2011E	2012E	2013E
资产负债率	22.69%	27.49%	26.83%	29.26%

资产负债表(百万)

	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1062.40	1064.89	1458.40	1670.62
应收和预付款项	372.92	616.23	709.94	1176.54
存货	563.81	838.90	1017.46	1490.54
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	134.53	137.12	118.13	93.21
无形资产和开发支出	2.11	1.82	1.52	1.23
其他非流动资产	16.09	9.81	3.52	3.52
资产总计	2151.85	2668.76	3308.96	4435.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	477.93	723.51	877.46	1287.84
其他负债	10.23	10.23	10.23	10.23
负债合计	488.17	733.74	887.69	1298.08
股本	192.00	192.00	192.00	192.00
资本公积	1223.70	1223.70	1223.70	1223.70
留存收益	247.46	518.73	1004.88	1721.04
归属母公司股东权益	1663.16	1934.43	2420.58	3136.74
少数股东权益	0.52	0.58	0.69	0.84
股东权益合计	1663.68	1935.02	2421.27	3137.58
负债和股东权益合计	2151.85	2668.76	3308.96	4435.66
每股指标	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.439	0.812	1.361	1.963
每股经营性现金流	0.183	-0.455	0.097	0.849
增长率指标	2010A	2011E	2012E	2013E
销售收入增长率	95.67%	82.71%	66.69%	40.70%
净利润增长率	117.05%	85.11%	67.65%	44.21%
EBITDA 增长率	117.05%	85.11%	67.65%	44.21%
经营营运资本增长率	158.77%	63.29%	25.47%	57.00%
估值指标	2010A	2011E	2012E	2013E
PE	88.41	47.76	28.49	19.75
PB	8.95	7.70	6.15	4.75
EV/EBITDA	33.23	17.71	10.14	7.02

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

周蓉姿, 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学管理学硕士, 2007 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 棕榈园林、金螳螂、亚厦股份、洪涛股份、中国建筑、延长化建、东华科技、中材国际、中国化学、鸿路钢构、江河幕墙等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。