

公司第三季度营业收入大幅增长 145%

研究结论：

- 公司 2011 年前三季度实现营业收入和净利润分别较上年同期增长 96.33% 和 76.90%。其中，第三季度营业收入和净利润分别同比增长 145.49% 和 104.14%。公司前三季度实现每股收益 0.47 元。公司预计 2011 年全年归属于上市公司股东净利润比上年同期增长幅度为 60%~90%。
- 公司前三季度三大主营业务保持快速增长。其中，设计收入和苗木销售收入增长幅度较大，分别比去年同期增长了 136.04% 和 254.97%，园林工程业务收入保持了稳定的增长速度，增幅达 89.79%。另外值得一提的是，公司第三季度单季营业收入大幅增长。我们高增长主要是由于在去年低基数的基础上（去年公司第三季度营业收入增速仅为 53.20%，是 2010 年四个季度中最慢的），公司三季度延续了业务高速增长的态势所致。
- 毛利率下降导致公司第三季度净利润增速低于营业收入增速。公司第三季度综合毛利率较上年同期下降 2.42 个百分点。我们认为这主要是由于公司收入结构发生变化所致，第三季度公司园林工程业务收入占比上升，而高毛利率的苗木销售和设计业务占比下降，这是因为园林工程业务有一定的季节性，通常下半年要高于上半年，而苗木销售，特别是设计收入季节性不强，全年收入较为平均。
- 公司前三季度经营性现金流净流出较上年同期增加 1065.02%。主要是由于公司业务快速扩张，加大了对于工程流动资金的投入，而前期较低的业务基数导致现金流入有限。从公司现金收入比看，0.64 的比值和去年 0.67 的比值基本持平，显示出在业务快速扩张的同时，公司对项目回款的控制良好。
- 80 亿合作协议有望保障公司未来业绩持续快速增长。根据长春日报 10 月 26 日报告，长春市高新区与公司签订了总投资 80 亿元的吉林省低碳产业园科技生态碳汇区四季城项目合作协议。根据网上多方资料汇总，四季城项目属于产业园科技生态碳汇区一期范围内，占地面积约 60 万平方米，建设周期为 2011 年 10 月—2014 年 9 月。我们认为根据行业经验，所签合作协议后续将陆续转化为合同，按照建设周期粗略估算，将为公司 2012 年至 2014 年每年带来超过 26 个亿的收入，当然合作协议最终转化为合同在金额上可能会有一些出入。
(<http://city.cri.cn/29484/2011/10/26/4306s2617194.htm>)
- 盈利预测和投资评级：根据三季报情况，我们对公司收入结构进行了小幅调整，将公司 2011—2013 年每股收益分别由 0.89 元、1.67 元和 2.64 元调整为 0.83 元、1.62 元和 2.53 元，未来三年盈利复合增长率为 79.52%。给予 2012 年 30 倍估值，对应目标价 48.6 元，维持公司“买入”评级。
- 风险因素：应收账款不能及时收回的风险。地产调控进一步加剧对公司房地产园林业务造成影响的风险等。

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申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨宝峰
yangbf@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860207100115

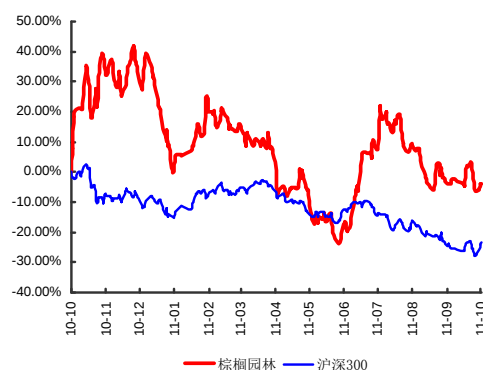
联系人

糜韩杰
8621-63325888 × 6119
mihanjie@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2011 年 10 月 25 日）	31.37 元
目标价格	48.60 元
总股本/A 股（百万股）	384
A 股市值（亿元）	120.46
国家/地区	中国
行业	建筑建材
报告发布日期	2011 年 10 月 27 日

股价表现



财务预测

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1290	2492	4366	6616
同比(%)	96%	93%	75%	52%
归属母公司净利润	168	319	622	973
同比(%)	117%	89%	95%	56%
毛利率(%)	27.7%	30.0%	31.4%	32.2%
ROE(%)	10.1%	16.2%	24.1%	27.6%
每股收益(元)	0.44	0.83	1.62	2.53
P/E(倍)	71.52	37.79	19.39	12.39
P/B(倍)	7.24	6.14	4.68	3.41
EV/EBITDA(倍)	59	28	14	9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

[illegible]

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