

东方园林 (002310.SZ) 建筑施工行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

唐笑

分析师 SAC 执业编号: S1130511030003
(8621)61038229
tangx@gjzq.com.cn

东方园林高新技术企业公告点评

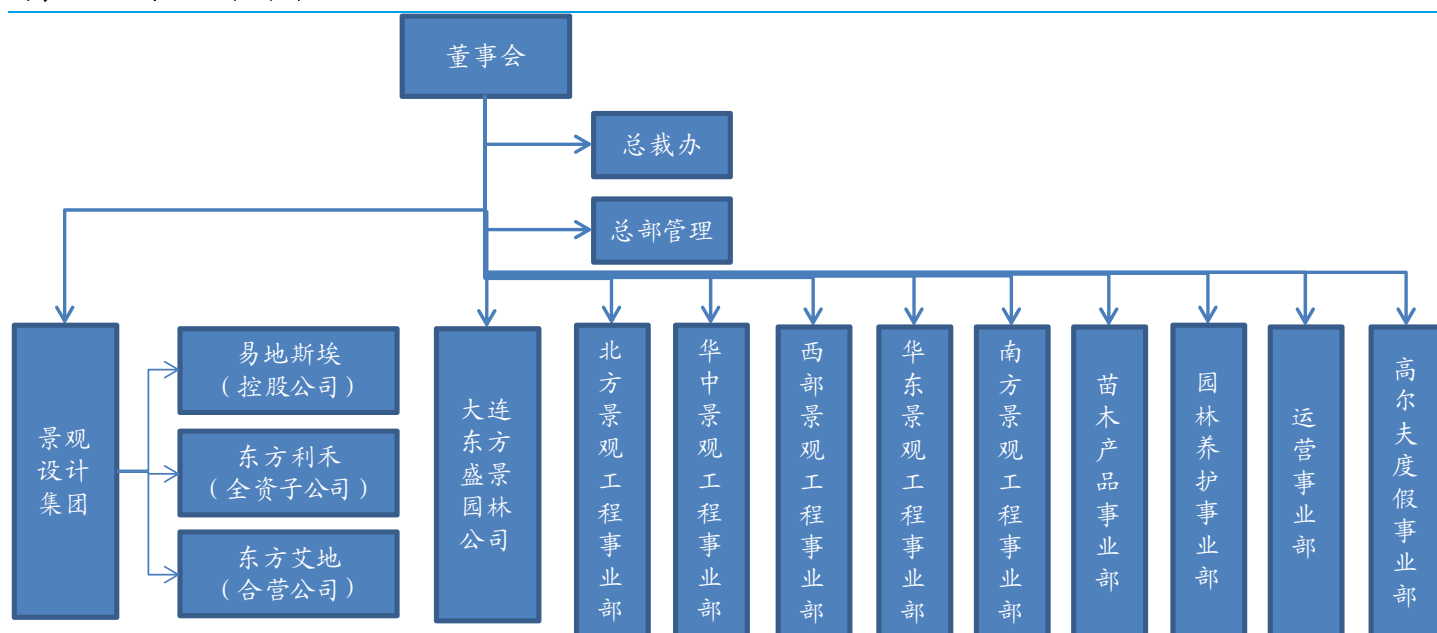
事件

11 月 25 日公司发布公告: 北京东方园林股份有限公司及全资子公司北京东方利禾景观设计有限公司拟被认定为北京市 2011 年度第一批高新技术企业。自 2011 年 11 月 23 日起开始公示, 公示期为 15 个工作日。目前公司及东方利禾执行 25% 的所得税税率, 自认定当年起三年内, 所得税税率将按 15% 的比例征收, 即公司和东方利禾如获高新技术企业资格, 从 2011 年开始将执行 15% 的所得税税率。

评论

事件本身将正向提升公司业绩: 1、公司中报披露仅有一家子公司 (易地斯埃) 为高新技术企业, 享受 15% 的企业所得税税收优惠政策, 此次公司及东方利禾若成功被认定为高新技术企业, 公司税负成本将进一步减轻, 业绩将进一步提升。2、除了上述公司, 公司仅剩一家全资子公司大连东方盛景园林有限公司 (刚刚成立) 和一家合营公司东方艾地景观设计有限公司 (10 年净利润 81.8 万元) 享受 25% 税率, 可以说, 此次认定成功, 东方园林绝大部分收入都将享受 15% 优惠税率。预计今年公司将增加净利润 3200 万元, 增厚 EPS 约为 0.22 元。

图表1: 公司组织架构图



来源: 国金证券研究所

该事件将进一步加快公司发展: 1、东方园林是上市三家园林公司中最后一个获得高新技术企业称号的公司, 此前公司凭借资本优势及出众的管理一直保持着较快的增长, 此次税率大幅降低将进一步提升公司盈利能力, 加快公司发展。2、税率的降低, 也将进一步改善公司现金情况, 使公司可以更为积极应对目前紧缩环境。

投资建议

我们积极看好公司未来发展，预计 2011-2013 年公司 EPS 分别为 3.630、5.668、7.589 元，维持“买入”评级。

图2：三张报表

损益表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	416	584	1,454	2,907	4,361	5,669
增长率		40.5%	148.9%	100.0%	50.0%	30.0%
主营业务成本	-282	-392	-965	-2,001	-2,993	-3,880
% 销售收入	67.8%	67.1%	66.4%	68.8%	68.6%	68.4%
毛利	134	192	489	906	1,367	1,789
% 销售收入	32.2%	32.9%	33.6%	31.2%	31.4%	31.6%
营业税金及附加	-14	-19	-50	-87	-131	-170
% 销售收入	3.4%	3.2%	3.4%	3.0%	3.0%	3.0%
营业费用	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-47	-63	-97	-189	-262	-312
% 销售收入	11.3%	10.7%	6.7%	6.5%	6.0%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	73	111	342	630	975	1,307
% 销售收入	17.5%	18.9%	23.5%	21.7%	22.4%	23.1%
财务费用	-3	-3	5	6	11	14
% 销售收入	0.6%	0.6%	-0.4%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-2	-6	-22	-8	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	4	6	11	17	22
% 税前利润	4.4%	3.8%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%
营业利润	72	106	332	639	999	1,338
营业利润率	17.3%	18.1%	22.8%	22.0%	22.9%	23.6%
营业外收支	2	0	1	3	3	3
税前利润	74	106	332	642	1,002	1,341
利润率	17.7%	18.1%	22.9%	22.1%	23.0%	23.7%
所得税	-15	-22	-74	-96	-150	-201
所得税率	19.7%	20.7%	22.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	59	84	258	545	852	1,140
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	59	84	258	545	852	1,140
净利率	14.2%	14.3%	17.8%	18.8%	19.5%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	59	84	258	545	852	1,140
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	3	8	24	14	18	25
非经营收益	-2	-2	-9	-2	-16	-18
营运资金变动	-37	-203	-532	-146	-478	-430
经营活动现金净流	24	-114	-259	411	376	717
资本开支	-2	-1	-12	-203	-306	-257
投资	0	0	-2	-1	0	0
其他	5	3	3	11	17	22
投资活动现金净流	3	2	-10	-193	-289	-235
股权募资	0	816	0	0	-48	0
债权募资	33	53	-41	-60	100	1
其他	-9	-12	-36	-4	-23	-26
筹资活动现金净流	24	857	-77	-64	29	-25
现金净流量	50	744	-346	154	115	456

资产负债表 (人民币百万元)						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	96	840	494	647	763	1,219
应收款项	133	223	532	916	1,374	1,786
存货	157	326	851	1,096	1,640	2,126
其他流动资产	0	0	1	2	2	2
流动资产	386	1,388	1,878	2,662	3,779	5,133
% 总资产	93.6%	97.9%	97.4%	91.7%	87.6%	86.9%
长期投资	5	6	10	11	10	10
固定资产	19	20	24	220	507	740
% 总资产	4.6%	1.4%	1.2%	7.6%	11.8%	12.5%
无形资产	0	0	7	10	17	24
非流动资产	26	30	50	242	537	776
% 总资产	6.4%	2.1%	2.6%	8.3%	12.4%	13.1%
资产总计	412	1,418	1,928	2,904	4,315	5,909
短期借款	48	101	60	0	0	0
应付款项	155	221	471	910	1,360	1,762
其他流动负债	29	31	104	175	253	322
流动负债	232	353	635	1,085	1,613	2,085
长期贷款	0	0	0	0	100	101
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	232	353	635	1,085	1,713	2,186
普通股股东权益	180	1,065	1,293	1,819	2,602	3,723
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	412	1,418	1,928	2,904	4,315	5,909

比率分析						
	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
每股指标						
每股收益	1.664	1.672	1.717	3.630	5.668	7.589
每股净资产	5.067	21.267	8.606	12.106	17.320	24.779
每股经营现金净流	0.661	-2.273	-1.724	2.735	2.504	4.772
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	32.83%	7.86%	19.95%	29.98%	32.72%	30.62%
总资产收益率	14.35%	5.90%	13.39%	18.78%	19.73%	19.30%
投入资本收益率	25.55%	7.53%	19.63%	29.44%	30.67%	29.05%
增长率						
主营业务收入增长率	53.91%	40.48%	148.86%	100.00%	50.00%	30.00%
EBIT增长率	71.87%	52.30%	209.39%	84.03%	54.79%	34.02%
净利润增长率	54.42%	41.44%	208.13%	111.35%	56.16%	33.89%
总资产增长率	55.47%	243.80%	35.92%	50.64%	48.61%	36.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	87.3	97.0	86.0	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	163.9	225.0	222.5	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	152.4	158.6	122.7	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	16.7	12.5	6.0	14.9	17.3	15.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-26.69%	-69.37%	-33.54%	-35.59%	-25.46%	-30.02%
EBIT利息保障倍数	28.2	33.0	-62.6	-114.4	-87.6	-96.5
资产负债率	56.29%	24.90%	32.92%	37.36%	39.69%	36.99%

来源：国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-07-28	买入	85.46	5.00 ~ 15.00
2	2010-10-15	买入	103.00	N/A
3	2010-10-25	买入	105.14	N/A
4	2011-01-11	买入	123.59	N/A
5	2011-04-20	买入	98.96	N/A
6	2011-07-27	买入	109.09	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B