

最大规模框架协议签订

民生精品---点评报告/建筑工程行业

2011 年 12 月 19 日

一、事件概述

12 月 19 日，公司发布公告，董事会审议通过了两项合作框架协议，合作方均为沈阳市苏家屯区人民政府。第一项协议金额约为 19.31 亿元，公司采取设计、施工及后期养护运营一体化的总承包方式与业主合作，3-5 年内完成全部项目建设；根据第二项协议金额，公司将滚动投资约 20 亿元建设约 9000 亩苗木基地，公司将引进第三方滚动投资约 60 亿元建设约 1000 亩休闲居住配套设施，建设期限分别为 2 年、3 年。

二、分析与判断

➤ 最大景观工程建设框架协议，标志着公司已具备项目总承包能力

景观系统建设协议是公司截至目前最大的框架协议，此协议的签订标志着公司已经完全具备项目设计、施工、后期养护运营一体化的总承包能力。同时，对公司很有利的付款方式，也显示出公司较强的议价能力。该协议的签订具有里程碑意义，预计今后公司将更加频繁地以总承包方式承接项目，公司盈利能力或将随之较大幅度地提升。

➤ 苗木基地扩容将近一倍，显示打造“城市景观生态系统综合运营商”的决心

目前公司拥有苗木基地约 1 万亩，分布在北京、河北、山东、江苏、浙江等地区，苗木事业部拥有管理团队 100 多人。此次东方田园协议又将新建约 9000 亩苗木基地。在具备项目总承包能力的基础上，又大规模扩建苗木基地，显示出公司落实“城市景观生态系统综合运营商”战略的决心。同时，苗木产业 50% 的利润空间对公司长期盈利能力的提升将产生积极作用。

➤ 两项协议的签订印证了我们之前“公司已进入高速扩张期”的判断

我们在之前多篇报告中指出，公司已进入高速扩张期，未来五年将持续高成长，今年是起始之年。此两项协议的签订进一步印证了我们的判断。再次重申，根据国家林业局公布的《全国造林绿化规划纲要（2011-2020）》初步测算，十二五期间我国市政园林市场规模将超过 5000 亿元；作为专门从事市政园林的企业，公司将极大受益。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年归属母公司股东净利润分别为 4.56 亿、8.28 亿、11.53 亿，同比增长 77%、82%、39%，EPS 分别为 3.03 元、5.51 元、7.68 元。

根据我们 2012 年度投资策略，公司的项目均为市政园林项目，均有政府信用担保，是良好的投资标的。维持公司强烈推荐评级。

四、风险提示

市场系统性风险，业绩低于预测的风险，框架协议落实低于预期的风险，高速扩张过程中的资金风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	1,454	2,521	4,007	5,496
增长率 (%)	148.9%	73.4%	58.9%	37.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	258	456	828	1153
增长率 (%)	208.1%	76.7%	81.6%	39.4%
每股收益 (元)	1.72	3.03	5.51	7.68
PE	48	27	15	11
PB	10	8	6	4

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

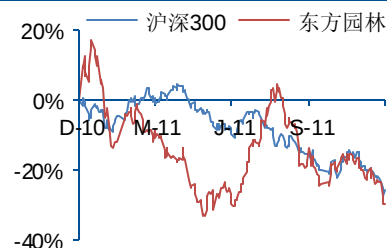
维持评级

目标价： ——

交易数据 (2011-12-16)

收盘价 (元)	83.10
近 12 个月最高/最低	138.99/76.48
总股本 (百万股)	154.24
流通股本 (百万股)	48.91
流通股比例 (%)	32.55
总市值 (亿元)	124.85
流通市值 (亿元)	40.64

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王小勇

执业证书编号：S0100511060001

电话：(86755)22662099

Email: wangxiaoyong@mszq.com

联系人：徐卫彬

电话：(86755)22662080

相关研究

- 《建筑工程行业 2012 年度投资策略—政府信用支持下的选择》2011.11.14
- 《东方园林 (002310) 三季报点评：业绩符合预期》2011.10.27
- 《东方园林 (002310) 收购上海尼塔 75% 股权点评—南扩战略启动，未来五年业绩将持续高增长》2011.07.17
- 《建筑工程行业 2011 年中期投资策略—煤化工工程“五朵金花”绽放，“建筑四小龙”将再飞舞》2011.06.13

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,454	2,521	4,007	5,496
减：营业成本	965	1,662	2,605	3,551
营业税金及附加	50	86	136	187
销售费用	0	0	0	0
管理费用	97	239	291	399
财务费用	(5)	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	22	0	0	0
加：投资收益	6	6	7	9
二、营业利润	332	541	983	1371
加：营业外收支净额	1	2	2	2
三、利润总额	332	543	985	1373
减：所得税费用	74	87	158	220
四、净利润	258	456	828	1153
归属于母公司的利润	258	456	828	1153
五、基本每股收益 (元)	1.72	3.03	5.51	7.68

主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	36.2	21.8	12.1	8.7
成长能力:				
营业收入同比	148.9%	73.4%	58.9%	37.2%
营业利润同比	214.0%	63.1%	81.9%	39.4%
净利润同比	208.1%	76.7%	81.6%	39.4%
营运能力:				
应收账款周转率	4.2	4.0	4.0	3.7
存货周转率	1.6	2.3	3.5	3.3
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
盈利能力与收益质量:				
毛利率	33.6%	34.1%	35.0%	35.4%
净利率	17.8%	18.1%	20.7%	21.0%
总资产净利率 ROA	10.1%	13.7%	18.2%	19.2%
净资产收益率 ROE	20.0%	27.9%	36.7%	37.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.0	2.5	2.3	2.4
资产负债率	65.8%	62.9%	58.5%	53.7%
长期借款/总负债	3.1%	2.4%	2.2%	2.1%
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	3.03	5.51	7.68
每股经营现金流量	-1.72	5.34	3.62	5.78
每股净资产	8.61	10.88	15.01	20.77

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	494	1190	1547	2153
应收票据	0	0	0	0
应收账款	489	782	1244	1706
预付账款	1	0	0	0
其他应收款	44	88	140	192
存货	851	582	912	1,243
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,878	2,642	3,842	5,294
长期股权投资	10	12	12	12
固定资产	24	31	36	45
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	9.16638	0	0	0
非流动资产合计	50	52	61	74
资产总计	1,928	2,694	3,903	5,368
短期借款	60	65	75	85
应付票据	0	0	0	0
应付账款	449	781	1224	1669
预收账款	20	33	52	71
其他应付款	2	180	286	392
应交税费	95	165	262	359
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	635	1,059	1,638	2,217
长期借款	0	0	10	30
其他非流动负债	635	635	635	635
非流动负债合计	635	635	645	665
负债合计	1,269	1,694	2,282	2,882
股本	150	150	150	150
资本公积	688	688	688	688
留存收益	455	797	1418	2283
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,293	1,635	2,256	3,121
负债和股东权益合计	2,562	3,329	4,538	6,002

现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	(259)	802	545	868
投资活动现金流量	(10)	(3)	(10)	(15)
筹资活动现金流量	(77)	(102)	(178)	(247)
现金及等价物净增加	(346)	696	357	606

分析师与联系人简介

王小勇，重庆建筑大学技术经济及管理硕士，水电建筑工程学士，4年相关行业工作经验、4年证券行业从业经验。2011年2月加盟民生证券，主要研究建筑工程及建材行业。2010年卖方分析师金牛奖建筑建材行业第三名、水晶球建筑工程行业第三名、并以建筑工程行业第四名入围新财富。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	18616023421	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。