



分析师：徐永超
执业证书编号：S0050510120021
Tel：010-59355747
Email：xuyc@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)



东方园林 (002310. SZ)

订单充沛，保障业绩增长

投资要点

- 1、近期，公司与辽宁营口沿海产业基地管委会签署了《奥体中心及 36 条道路绿地景观系统建设合作框架协议》，金额约 6.39 亿元，占公司 10 年营业收入的 43.96%，属于重大合同；工期暂定 1 年。
- 2、项目具有较强的资金保障：（1）辽宁营口沿海产业基地经济发展良好，规划 2011 年工业总产值 100 亿元，同比增长 136%；固定资产投资 200 亿元，同比增长 31%；地方财政一般预算收入 10 亿元，同比增长 57.2%。（2）除以自有资金支付工程款外，管委会指定区内部分土地使用权出让收入专项用于支付工程款，资金保障大幅提高。近期公司签订的项目协议，引入土地收入用以支付工程款，表明在合同设计上对应收账款的控制力进一步增强。（3）3 季度末货币资金余额 4.17 亿元，银行综合授信 17.50 亿元，短期融资券注册额度 5 亿元，拟定向增发筹集不超过 22 亿元。随着公司快速发展，资金压力仍将持续。
- 3、在手订单充沛，保障业绩增长。11 年公司公告框架协议项目 38 亿元，为 10 年营业收入的 2.7 倍；拟投资 20 亿元建设沈阳苗木产业园，并引入 60 亿元第三方资金，充实苗木储备；并购上海尼塔、东联设计团队，景观设计能力进一步增强。
- 4、盈利预测及评级：维持公司 11-13 年 EPS 分别为 3.16 元、5.19 元、7.92 元，对应 12 年动态 PE15.4 倍，维持“增持”评级。
- 5、风险提示：应收账款风险、土地如期转让风险、资金压力增大。

建筑建材

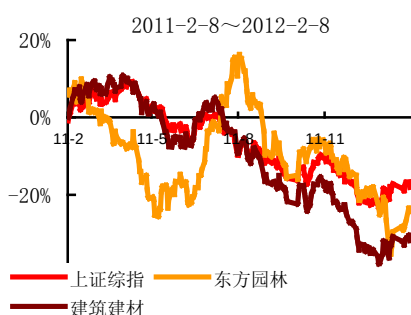
投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	110 元

市场数据

市价(元)	79.98
上市的流通 A 股(亿股)	0.49
总股本(亿股)	1.50
52 周股价最高最低(元)	62.9-126.5
上证指数/深证成指	2291.90/9266.71
2011 年股息率	0.24%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1453.53	2642.88	4124.06	6082.94
增长率(%)	148.85	81.82	56.04	47.50
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	258.01	474.68	780.20	1190.63
增长率(%)	208.13	83.98	64.37	52.61
毛利率(%)	33.62	34.36	34.97	35.16
净资产收益率(%)	19.95	26.85	30.62	30.71
EPS(元)	1.72	3.16	5.19	7.92
P/E(倍)	46.57	25.32	15.40	10.09
P/B(倍)	9.29	6.80	4.72	3.10

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,878	2,570	3,684	5,070
现金及等价物	494	302	445	835
应收帐款类	489	796	1,130	1,500
存货	851	1,396	2,002	2,594
其它流动资产类	45	76	107	142
非流动资产	50	77	107	139
长期股权投资	10	16	23	30
非营业投资	-	-	-	-
固定资产及其他	31	48	64	79
递延所得税资产	9	13	21	30
资产总计	1,928	2,647	3,791	5,209
流动负债	635	849	1,211	1,267
短期借款	60	69	79	91
应付帐款类	449	548	770	648
预收账款	20	20	31	43
其它流动负债类	106	212	330	484
非流动负债	-	30	33	35
长期借款	-	30	33	35
其它非流动负债	-	-	-	-
负债合计	635	879	1,243	1,302
少数股东权益	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益	1,293	1,768	2,548	3,877
负债和股东权益	1,928	2,647	3,790	5,178

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-269	-209	154	401
净利润	258	475	780	1,329
资产减值准备	22	26	37	49
折旧和摊销	3	3	4	5
公允价值变动损失	-	-	-	-
财物费用	-5	4	5	6
投资收益	-6	-6	-7	-7
营运资本变动	-535	-707	-658	-1,001
递延税款变化	-5	-4	-7	21
投资活动现金流	-12	-20	-20	-20
资本支出	-13	-20	-20	-20
其它	1	-0	0	-0
融资活动现金流	-66	37	9	9
权益性融资	-30	-0	-	-0
负债净变化	-41	41	14	15
财务费用	5	-4	-5	-6
现金净增加额	-346	-192	143	390

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,454	2,643	4,124	6,083
营业成本	965	1,735	2,682	3,944
营业税金及附加	50	88	133	190
营业费用	-	-	-	-
管理费用	97	163	233	314
财务费用	-5	4	5	6
资产减值损失	22	26	37	49
公允价值变动收	-	-	-	-
投资净收益	6	6	7	7
营业利润	332	633	1,040	1,588
营业外收入	2	-	-	-
营业外支出	1	-	-	-
利润总额	332	633	1,040	1,588
所得税	74	158	260	397
净利润	258	475	780	1,191
少数股东损益	-	-	-	-
归属母公司净利润	258	475	780	1,191
摊薄 EPS（元）	1.72	3.16	5.19	7.92
EBITDA	345	661	1,080	1,825

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	148.86%	81.82%	56.04%	47.50%
营业利润	214.00%	90.90%	64.37%	52.61%
归属母公司净利	208.13%	83.98%	64.37%	52.61%
获利能力				
毛利率	33.63%	34.36%	34.97%	35.16%
净利率	17.75%	17.96%	18.92%	19.57%
ROE	21.88%	31.02%	36.16%	37.06%
偿债能力				
资产负债率	32.92%	33.22%	32.80%	25.13%
流动比率	2.96	3.03	3.04	4.00
速动比率	1.62	1.38	1.38	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.87	1.16	1.28	1.36
应收帐款周转率	4.24	4.11	4.28	4.63
应付帐款周转率	3.12	3.65	4.26	5.56
摊薄每股指标				
每股收益	1.72	3.16	5.19	7.92
每股经营现	-1.79	-1.39	1.02	2.67
每股净资产	8.61	11.77	16.96	25.81
估值比率				
P/E	46.57	25.32	15.40	10.09
P/B	9.29	6.80	4.72	3.10

分析师简介

徐永超：建筑建材行业分析师。工学学士、经济学硕士，2007年毕业于南京大学商学院。实业和证券研究双重背景：4年建筑行业从业经验，任职于中国中铁，从事工程管理、经营预算等工作；4年证券行业研究经验，先后在天相投顾、民族证券从事行业研究工作，善于从投资和基本面两个角度挖掘上市公司投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，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。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。