



## 业务领域、经营区域全线扩张

增持 维持

### 经营数据:

公司 2012 年实现营业总收入 18.51 亿元, 同比增长 41.43%; 实现营业利润 2.83 亿元, 同比增长 41.24 %; 实现归属于上市公司股东的净利润为 2.40 亿元, 同比增长 42.85%; 对应每股收益 0.86 元。每 10 股转增 10 股, 派现 1.5 元 (含税)。

### 我们的观点:

- **积极拓展新客户, 收入规模迅速扩张。**报告期内, 公司在保持原有客户稳定性的基础上, 大力拓展新客户, 工程、设计、保养业务全面提升, 收入分别较去年同期提高 44.76%、11.54%和 12.17%。
- **高利润的设计业务占比降低致使综合毛利率降低。**年报显示, 公司综合毛利率 26.17%, 同比下降 0.67 个百分点, 主要系利润高企的设计业务占总营收的占比由 2011 年的 9.25%下降至 2012 年的 7.29%。
- **跨区域扩张和大客户导向是地产园林业务的增长途径。**公司 2012 年共成立 10 个分公司, 华南区外的业务收入比例达 43.27%, 既贡献新增利润点又有效分散了局部区域市场萎缩带来的盈利风险。同时, 公司与国内最具行业领导力的开发商建立起长期、广泛、紧密的合作关系, 报告期内与全国 50 强房地产开发企业签订的合同金额占到全年新签总额的 40%, 降低了应收账款回收以及跨区域经营的风险。
- **横向介入市政园林和生态度假村领域, 建设“美丽中国”。**公司尚处于 IPO 效应发酵期, 品牌优势巩固、运营资金充裕, 2012 年末账面货币资金 9.74 亿元, 顺利 7 亿元公司债后, 公司将适度提高市政园林和生态度假村业务的收入比重, 分享“美丽中国”盛宴。
- **盈利预测及评级。**我们预测, 公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.13 元、1.59 元和 2.19 元的。我们认为, 无论地产园林业务还是市政园林业务, 政策调控不改其市场容量巨大的事实, “美丽中国”为园林行业的加速发展提供了历史性机遇, 公司资金充裕, 有望地产、市政、度假村园林业务并举, 维持“增持”评级。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	1308.64	1850.81	2628.15	3548.01	4789.81
同比增长率	52.01%	41.43%	42.00%	35.00%	35.00%
净利润(百万)	168.14	240.19	316.13	444.49	612.94
同比增长率	245.47%	42.85%	31.62%	40.60%	37.90%
每股收益(元)	0.602	0.859	1.131	1.590	2.193
净资产收益率	37.26%	12.61%	14.23%	16.67%	18.69%

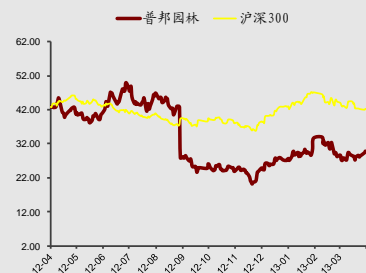
### 建筑工程行业高级分析师

周蓉姿 (S1180050120006)

电话: 010-88085227

Email: zhourongzi@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

总股本(万股)	27,949
流通股(万股)	15,629
每股净资产(元)	6.82
主要股东	涂善忠
主要股东持股比例	34.35%

### 相关研究

《务实高效, 稳步开拓》

2012.05.28

《业绩给力超预期, 转增派现送惊喜》

2012.10.26

《IPO 新贵步入加速扩张期》

2012.10.26

**利润表(百万)**

	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>主营业务收入</b>	1850.81	2628.15	3548.01	4789.81
减: 营业成本	1366.52	1931.69	2600.69	3506.14
营业税金及附加	59.84	84.10	113.54	153.27
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	142.42	200.53	270.00	363.07
财务费用	-21.23	24.91	25.85	31.22
资产减值损失	19.96	20.00	20.00	20.00
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
<b>营业利润</b>	283.30	366.92	517.93	716.10
加: 其他非经营损益	4.73	5.00	5.00	5.00
<b>利润总额</b>	288.03	371.92	522.93	721.10
减: 所得税	47.84	55.79	78.44	108.17
<b>净利润</b>	240.19	316.13	444.49	612.94
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>母公司所有者净利润</b>	240.19	316.13	444.49	612.94
<b>现金流量表</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
经营性现金净流量	-257.29	6.79	320.40	398.96
投资性现金净流量	-146.77	0.64	4.25	4.25
筹资性现金净流量	1215.04	701.37	-15.21	-7.27
<b>现金流量净额</b>	810.98	708.80	309.44	395.94
<b>收益率指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
毛利率	26.17%	26.50%	26.70%	26.80%
三费/销售收入	6.55%	8.58%	8.34%	8.23%
EBIT/销售收入	14.40%	14.10%	15.17%	15.21%
EBITDA/销售收入	14.81%	14.15%	15.21%	15.21%
销售净利率	12.98%	12.03%	12.53%	12.80%
<b>资产获利率指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
ROE	12.61%	14.23%	16.67%	18.69%
ROA	12.04%	11.26%	14.20%	16.34%
ROIC	51.36%	27.31%	29.76%	35.14%
<b>资本结构指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资产负债率	13.91%	32.51%	29.68%	26.46%

**资产负债表(百万)**

	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	952.52	1661.32	1970.76	2366.70
应收和预付款项	509.18	679.50	791.00	983.00
存货	583.00	800.00	900.00	1000.00
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	65.88	45.88	25.88	5.88
无形资产和开发支出	100.11	102.26	100.81	100.81
其他非流动资产	952.52	1661.32	1970.76	2366.70
<b>资产总计</b>	2213.14	3291.41	3790.89	4458.83
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	281.86	350.00	405.00	460.00
长期及其他负债	0.00	700.00	700.00	700.00
<b>负债合计</b>	307.86	1070.00	1125.00	1180.00
股本	279.49	558.98	558.98	558.98
资本公积	1253.77	974.28	974.28	974.28
留存收益	372.02	688.15	1132.64	1745.58
<b>归属母公司股东权益</b>	1905.28	2221.41	2665.89	3278.83
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	1905.28	2221.41	2665.89	3278.83
<b>负债和股东权益合计</b>	2213.14	3291.41	3790.89	4458.83
<b>每股指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
每股收益	0.775	1.038	1.444	2.024
每股经营性现金流	-1.275	-0.264	0.519	-0.277
<b>增长率指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
销售收入增长率	41.43%	42.00%	35.00%	35.00%
EBIDA 增长率	33.18%	35.72%	45.05%	34.99%
净利润增长率	42.85%	31.62%	40.60%	37.90%
经营营运资本增长率	118.54%	41.56%	18.11%	22.28%
<b>估值指标</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
PE	34.13	25.93	18.44	13.37
PB	4.30	3.69	3.07	2.50
EV/EBITDA	27.11	42.19	28.69	20.88

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**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。

**机构销售团队**

区域	姓名	电话	手机	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张璐	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		13424300435	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	18682185141	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。