

市政园林龙头全国布局快速发展

——东方园林（002310）2012 年年报点评

2013 年 4 月 18 日

推荐/维持

东方园林

财报点评

赵军胜 建筑建材行业分析师

010-6655 4088

邮箱: zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

事件:

公司公布2012年年报和1季度报告,2012年公司实现营业收入39.38亿元,同比增长35.33%;归属于母公司所有者的净利润6.88亿元,同比增长53.01%。实现每股收益为2.29元。

公司分季度财务指标评论:

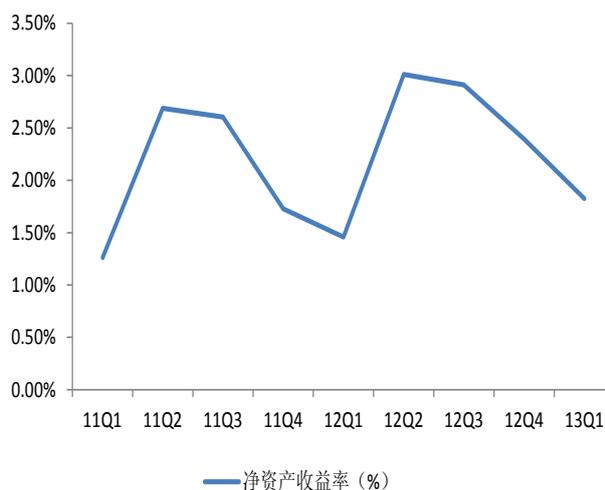
指标	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4
营业收入(百万元)	161.27	1033.15	770.78	944.92	251.92	1257.34	972.20	1456.84
增长率(%)	75.86%	126.10%	96.93%	84.02%	56.21%	21.70%	26.13%	54.18%
毛利率(%)	40.38%	36.42%	37.61%	36.66%	34.90%	40.62%	37.66%	34.44%
期间费用率(%)	38.84%	7.86%	11.46%	11.93%	41.79%	8.81%	10.52%	8.67%
营业利润率(%)	-2.99%	23.18%	21.48%	18.96%	-10.26%	27.69%	21.71%	19.95%
净利润(百万元)	-7.33	213.88	139.38	106.80	-30.11	275.91	169.46	274.62
增长率(%)	-190.31%	163.13%	62.94%	28.58%	310.69%	29.00%	21.59%	157.13%
每股盈利(季度,元)	-0.057	1.423	0.924	0.704	-0.203	0.906	0.574	0.904
资产负债率(%)	30.68%	43.09%	45.62%	52.30%	49.81%	55.97%	57.95%	60.12%
净资产收益率(%)	-0.56%	13.80%	8.10%	5.65%	-1.60%	12.42%	7.09%	10.20%
总资产收益率(%)	-0.39%	7.85%	4.41%	2.70%	-0.81%	5.47%	2.98%	4.07%

- **2012 年市政园林和设计保证业绩稳定增长。**2012 年公司市政园林收入同比增长 48.63%，休闲度假收入较上年减少 78.65%，设计收入增长 66.6%，主要原因是公司坚持市政园林项目为主，同时加大设计业务的资源投入。财务费用同比增加 280.59%，主要是公司有偿负债规模增加所致。营业外收入增长 133.31%，主要是公司收到企业扶持资金。
- **控风险导致业绩增长低于预期。**公司 2012 年全面推行土地保障模式，因新商务模式谈判及项目落地速度慢于预期，导致公司开工项目不足。给予客户信用政策有原来的 5-3-2 提高到 6-2-2、7-2-1 或 8-1-1，缩短了公司的回款周期，提升了应收账款的安全性。
- **双甲龙头全国布局订单快速增长。**公司具有园林绿化一级资质和风景园林工程设计专项甲级资质，是行业的龙头企业。公司全国布局，业务覆盖 20 多个省份 50 多个城市，特别是南方市场拓展速度加快，进入武汉、襄阳和长沙等市场。2012 年完成框架协议签约 234 亿元，施工合同签约 65 亿元，同比增长 3.6 倍和 1.4 倍，2012 年底已签约待施工合同约为 40 亿元，成为 2013 年业绩增长基础。
- **设计收入快速增长，创新发展苗联网打造新的业务增长点。**公司积极发展设计业务，拥有东方利禾、EDSA-东方、东方艾地及东联设计四大设计品牌，超过 600 人的设计师队伍，2012 年设计收入达到 2.44 亿元，同

比增长66.60%。公司拥有苗木基地1.6万多亩，拟建苗联网创新苗木产业发展模式，为公司园林绿化设计、施工业务发展和实现公司长期发展战略的有力支撑和可靠保障。

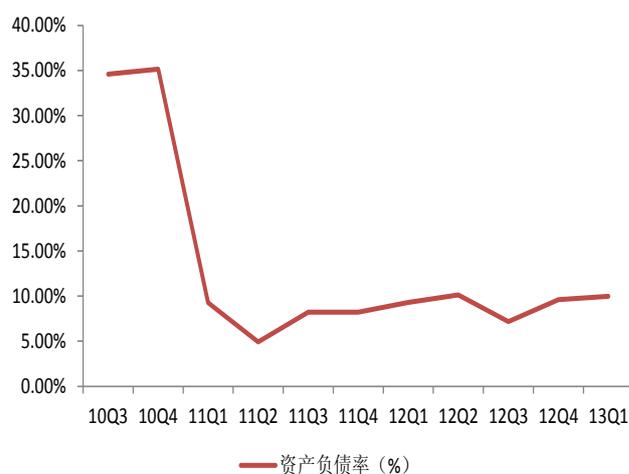
- **管理、设计和技术提升综合竞争力。**公司是高新技术企业，园林建设品牌优势突出，同时适应国家倡导生态文明和美丽中国，开展像河道修复雨水收集和利用等一系列技术研究，取得专利成果。同时加快信息化建设，完善建设各种管理系统提升管理水平。各工程项目部配备有艺术总监、造型师、景石师等专业人员将技术和设计等贯彻到具体的项目当中，提升工程品质。

图 1：单季度净资产收益率



资料来源：wind, 东兴证券

图 2：资产负债率



资料来源：wind, 东兴证券

- **盈利预测和投资评级：**预计公司2013年到2015年的公司的EPS为3.45元、5.02元和7.10元，以收盘价83.40元计算对应的动态PE为24倍、17倍和12倍，考虑到公司业内得竞争优势、新业务的拓展和稳定的业绩增长，维持公司“推荐”的投资评级。

表 1：盈利预测及关键指标

百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3,938.30	5,832.00	8,511.00	11,915.40
(+/-)%	35.33%	48.08%	45.94%	40.00%
经营利润 (EBIT)	914.56	1,363.33	1,999.02	2,818.29
(+/-)%	51.59%	49.07%	46.63%	40.98%
净利润	688.12	1,040.66	1,513.10	2,138.11
(+/-)%	53.01%	51.23%	45.40%	41.31%
每股净收益 (元)	2.290	3.453	5.021	7.095

资料来源：东兴证券

利润表（百万元）	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	增长率%
营业收入	3,938.30	5,832.00	48.08%	8,511.00	45.94%	11,915.40	40.00%
营业成本	2,471.93	3,679.00	48.83%	5,391.72	46.55%	7,556.75	40.15%
营业费用	1.46	2.33	59.53%	3.40	45.94%	4.77	40.00%
管理费用	352.70	523.71	48.49%	764.29	45.94%	1,070.00	40.00%
财务费用	90.59	115.45	27.44%	183.88	59.27%	252.68	37.42%
投资收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	823.97	1,247.88	51.45%	1,815.15	45.46%	2,565.61	41.34%
利润总额	825.60	1,249.55	51.35%	1,816.82	45.40%	2,567.28	41.31%
所得税	135.71	206.18	51.92%	299.77	45.40%	423.60	41.31%
净利润	689.89	1,043.38	51.24%	1,517.04	45.40%	2,143.68	41.31%
归属母公司所有者的净利润	688.12	1,040.66	51.23%	1,513.10	45.40%	2,138.11	41.31%
NOPLAT	764.22	1,138.38	48.96%	1,669.19	46.63%	2,353.27	40.98%
资产负债表（百万元）	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	增长率%
货币资金	1,119.69	1,632.96	45.84%	2,383.08	45.94%	3,336.31	40.00%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	1,727.42	2,556.49	47.99%	3,730.85	45.94%	5,223.19	40.00%
预付款项	119.23	284.79	138.85%	527.42	85.20%	867.47	64.48%
存货	3,562.42	5,140.52	44.30%	7,533.63	46.55%	10,558.74	40.15%
流动资产合计	6,582.38	9,694.58	47.28%	14,291.46	47.42%	20,148.79	40.98%
非流动资产	164.83	415.37	152.00%	641.81	54.52%	875.43	36.40%
资产总计	6,747.21	10,109.95	49.84%	14,933.27	47.71%	21,024.22	40.79%
短期借款	1,344.00	2,664.86	98.28%	3,698.67	38.79%	5,057.63	36.74%
应付帐款	1,421.00	2,086.45	46.83%	3,057.77	46.55%	4,285.61	40.15%
预收款项	0.10	0.10	0.00%	0.10	0.00%	0.10	0.00%
流动负债合计	4,055.83	6,291.66	55.13%	8,784.80	39.63%	11,988.49	36.47%
非流动负债	0.32	1.89	490.63%	701.89	37037.04%	1,301.89	85.48%
少数股东权益	20.42	23.14	13.28%	27.08	17.05%	32.65	20.58%
母公司股东权益	2,670.64	3,711.30	38.97%	5,224.40	40.77%	7,362.51	40.93%
净营运资本	2,526.55	3,402.92	34.69%	5,506.66	61.82%	8,160.30	48.19%
投入资本 IC	2,912.60	4,931.34	69.31%	7,432.07	50.71%	10,581.48	42.38%
现金流量表（百万元）	2012A	2013E	增长率%	2014E	增长率%	2015E	增长率%
净利润	689.89	1,043.38	51.24%	1,517.04	45.40%	2,143.68	41.31%
折旧摊销	9.36	0.30	-96.79%	23.56	7745.74%	36.38	54.44%
净营运资金增加	784.57	876.36	11.70%	2,103.74	140.05%	2,653.64	26.14%
经营活动产生现金流	(251.49)	(645.40)	N/A	(592.96)	N/A	(556.63)	N/A
投资活动产生现金流	(119.95)	(300.27)	N/A	(206.86)	N/A	(196.43)	N/A

融资活动产生现金流	282.09	1,458.94	417.19%	1,549.93	6.24%	1,706.28	10.09%
现金净增（减）	(89.35)	513.27	N/A	750.12	46.14%	953.23	27.08%

分析师简介

赵军胜

中央财经大学产业经济学硕士，2008年进入证券行业，4年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建筑建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。