

建材行业

报告原因：年报点评

2013年4月18日

市场数据：2013年4月18日

收盘价(元)	83.4
一年内最高/最低(元)	85.8/44
市净率	9.58
市盈率	23
流通A股市值(百万元)	8277

基础数据：2012年12月31日

每股净资产(元)	8.86
资产负债率%	60
总股本/流通A股(百万)	301/99.05
流通B股/H股(百万)	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

东方园林 (002310)

增持

经营现金流改善夯实成长基础

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

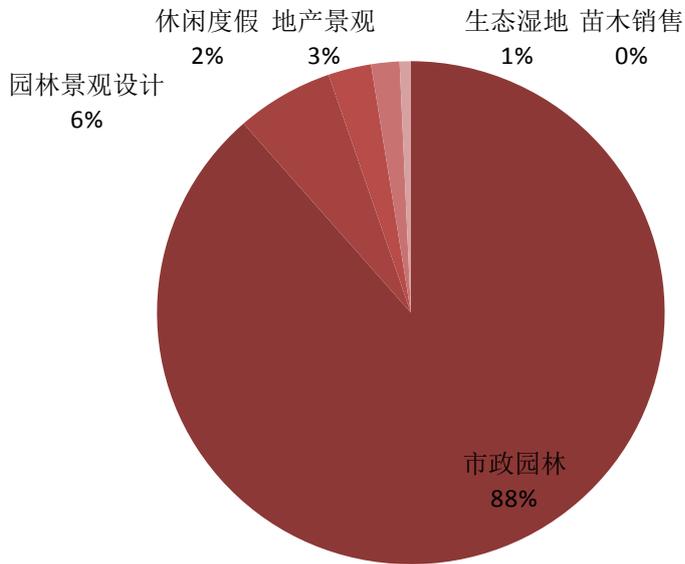
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	29.1	100	4.5	74.4	1.5	19.9	24	55
2012A	39.38	35.3	6.88	52.9	2.3	20.9	25.7	36
2013E	55.13	40	10.86	57.9	3.61	23.2	28.9	23
2014E	74.43	35	14.66	35	4.87	23.2	28.1	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

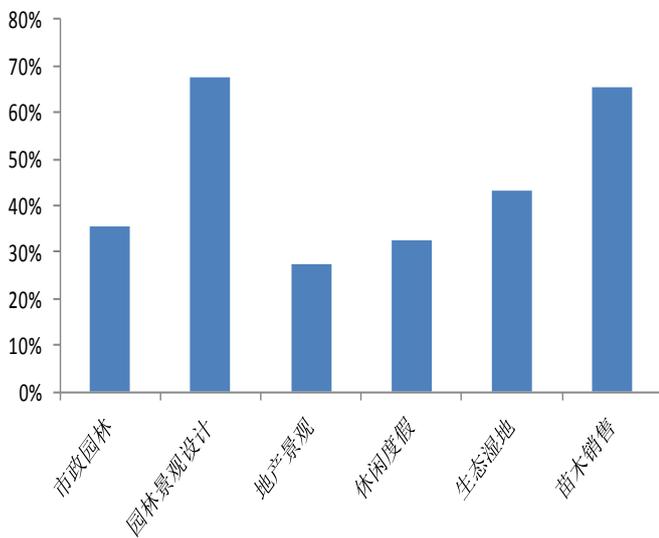
- 2012年经营情况：公司营业收入39.38亿，同比增长35.33%，实现归属于母公司股东净利润6.88亿，同比增长53.01%，每股收益2.28元，每10股派2.3元(含税)增10股。
- 公司市政园林收入占比最高，2012年受益于公司市政园林签约量增加，市政园林收入同比增长48.63%，收入占比提高8个百分点至88%，园林景观设计收入同比增长66.6%，收入占比提高1.2个百分点至6.2%，主要原因是公司实行设计施工一体化，设计、施工合同额增长；地产景观收入同比增长108%，但占比仍然较低，仅占2.74%，休闲度假收入较上年减少78.65%，原因为政策变化致高尔夫项目减少，占比降至1.8%。
- 2012年总体毛利率稳定。公司2012年毛利率37.23%，基本与2011年持平，但市政园林下降2个百分点至35.5%，景观设计提高近8个百分点。
- 收款模式改变，经营现金流大幅改善。公司2009年开始经营活动净现金流持续为负，2012年公司为改善现金流情况，信用政策由5-3-2提高到6-2-2、7-2-1或8-1-1，全年净流出量同比下降36.6%，其中四季度明显改善，收现比由第三季度的0.28提高至0.53。
- 十八大报告提出要把生态文明建设放在突出地位，努力建设美丽中国，各个省市积极响应建设美丽中国的号召，随着各个城市园林绿化建设的逐步落实，市政园林业务将步入黄金发展时期。公司2012年框架协议签约金额234亿，施工合同签约金额65亿，同比大幅增长365%、138%。
- 盈利预测和投资建议。公司所处行业属于黄金发展期，未来随着公司订单持续增加，业绩增速保持在较高水平，我们预计2013-2015年EPS3.61\4.87\6.33元，对应目前股价，2013PE23倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：工程进度低于预期；现金流改善低于预期；地方财政风险增大。

图：公司收入结构



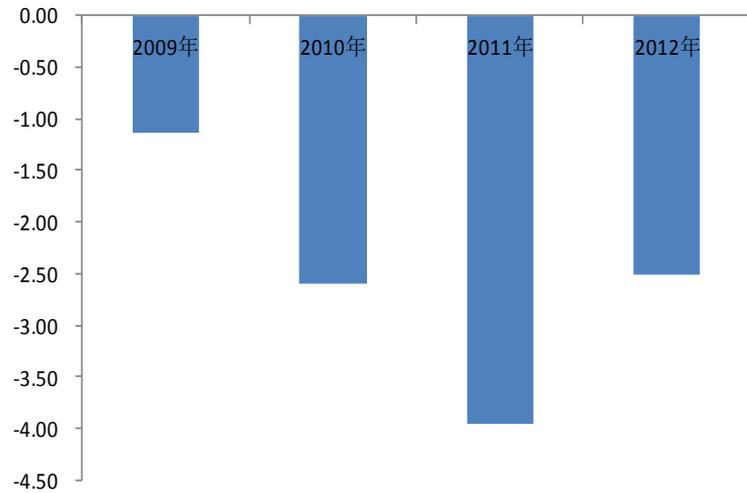
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：各业务毛利率变化



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司经营现金净流量变化



资料来源：WIND，山西证券研究所



表：利润表预测（单位：亿）

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
营业总收入	29.10	39.38	55.13	74.43	96.76
营业总成本	23.32	31.14	42.36	57.18	74.33
营业成本	18.32	24.72	34.7	46.9	61.0
营业税金及附加	0.96	1.30	1.82	2.46	3.19
销售费用	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
管理费用	3.20	3.53	4.69	6.33	8.22
财务费用	0.24	0.91	1.10	1.49	1.94
资产减值损失	0.59	0.67	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.02	0.00			
公允价值变动净收益					
投资净收益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	5.80	8.24	12.78	17.25	22.42
加：营业外收入	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5.80	8.26	12.78	17.25	22.42
减：所得税	1.27	1.36	1.92	2.59	3.36
净利润	4.53	6.90	10.86	14.66	19.06
减：少数股东损益	0.03	0.02	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	4.50	6.88	10.86	14.66	19.06
EPS	1.50	2.29	3.61	4.87	6.33

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。