

建材行业

报告原因:年报点评

2013 年 4 月 17 日 市场数据: 2013 年 4 月 17 日 收盘价 (元) 40.05 一年內最高/最低 (元) 48.7/21.63 市净率 6.74 市盈率 34 流通 A 股市值(百万元) 1376

基础数据: 2012年12月31日

每股净资产(元)	5. 95
资产负债率%	38
总股本/流通 A 股(百万)	137/34.36
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

电话: 010-82190365

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

蒙草抗旱 (300355)

増持

区位+技术优势+生态建设政策机遇,保证未来稳定增长

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	4.99	36. 2	0.81	24.5	0.59	18.8	25.8	67	
2012A	6. 28	25. 7	1.27	56. 1	0.93	19. 1	15.6	43	
2013E	8.47	35	1.61	26.9	1.18	22.4	16.5	34	
2014E	11.2	32	2.03	26. 1	1.49	21.4	17.2	27	

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 2012 年实现营业收入 62,800.15 万元,同比增长 25.65%,实现归属于母公司股东的净利润 12,725.26 万元,同比增长 56.13%,摊薄后每股收益为 0.93 元。
- 工程施工业务收入增长快于公司总体增速。公司拥有蒙草研发、苗木种植、工程设计、工程施工一体化业务链条。公司工程施工收入占比96%以上,2012 年工程施工业务收入 6.17 亿,同比增长 28.2%,占到公司总收入的 98.33%,毛利率提高 3.4 个百分点至 35.62%,工程设计收入 560.87 万,同比增长 6.1%,毛利率下滑 5.6 个百分点,至 20.2%,苗木销售 428.94 万,同比下降 65.6%,毛利率上升 1.4 个百分点至 26.67%。区域上,公司在内蒙古自治区内收入占比在 99.7%,区外占比很小。
- **2012 年经营活动现金净流出量进一步增加。**公司签订的合同中大多约定工程款按照 4: 3: 3 和 3: 3: 4 两种模式,结算周期长。公司近几年大多数年份的经营活动现金流为负,2012 年净流出量进一步增加,主要原因在于应收账款增加 67%,远高于 25%的收入增速。
- 2012 年公司期间费用率 8%,同比提高 1 个点,销售、管理、财务三大费用分别提高 0.41、0.24、0.33 个点,公司去年 9 月底上市,上市时间较短,对降低财务费用率影响较小。
- **剔除去年同期补助因素,一季度利润大幅增长**。公司今年一季度营业收入 3972.6 万,同比增长 10.97%,归属于母公司股东净利润 327.4 万,同比下降 43.52%,净利润大幅下降主要原因是去年同期有大额补助,如果不考虑该因素,公司利润实际上大幅增长,营业利润是去年一季度的 3.5 倍。
- 行业前景+自身独特优势,新签合同保证未来稳定增长。公司所在地区是国内实施重大生态环境建设工程的核心区域,"三北"防护林、退耕还林、京津风沙源治理、防沙治沙、水土保持、矿山环境治理等工程项目较多,且公司拥有独特的蒙草抗旱工程施工和苗木配置技术优势,具有植被存活率高、后期维护成本低等优点。公司目前业务区域集中在自治区内,但公司目标市场为同样在干旱、半干旱地区的宁夏、甘肃、新疆、青海等地,业务拓展空间非常广。公司 2012 年新签订单7.23 亿,同比增长 46.3%,高于收入增速,公司制定未来 3 年收入复合增长超过 30%。
- 盈利预测和投资建议。我们预计 2013-2015 年公司 EPS1.18\1.49\1.93 元,保持稳定增长,按照 40.05 元计算,2013PE34 倍,给予"增持"评级。
- 风险提示:工程结算低于预期;新签合同额增速下降。

2012 年继续保持稳定高速增长

公司 2012 年实现营业收入 62,800.15 万元,同比增长 25.65%,实现归属于母公司股东的净利润 12,725.26 万元,同比增长 56.13%,每股收益为 1.14 元。

公司拥有蒙草研发、苗木种植、工程设计、工程施工一体化业务链条。公司工程施工收入占比 96%以上,2012 年工程施工业务收入 6.17 亿,同比增长 28.2%,占到公司总收入的 98.33%,毛利率提高 3.4 个百分点至 35.62%,工程设计收入 560.87 万,同比 增长 6.1%,毛利率下滑 5.6 个百分点,至 20.2%,苗木销售 428.94 万,同比下降 65.6%,毛利率上升 1.4 个百分点至 26.67%。区域上,公司在内蒙古自治区内收入占比在 99.7%,区外占比很小。

图:公司收入和净利润增速变化

图:公司各业务结构变化



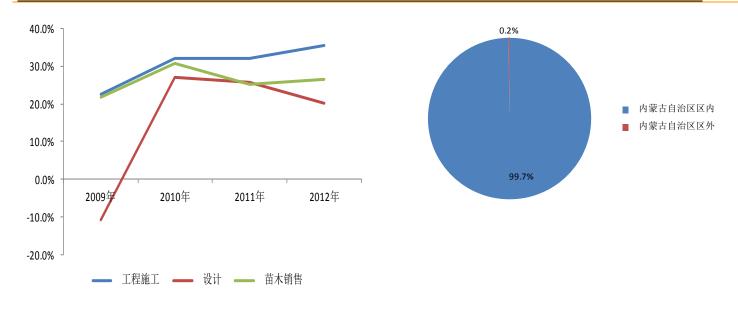


资料来源: WIND, 山西证券研究所

资料来源: WIND, 山西证券研究所

图: 各业务毛利率变化

图:公司收入区域结构



资料来源: WIND, 山西证券研究所

资料来源: WIND, 山西证券研究所

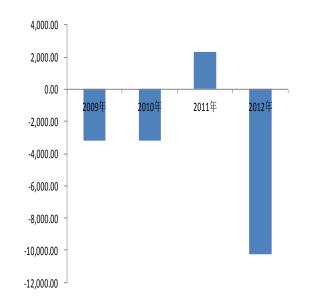
2012 年经营活动现金净流出量进一步增加

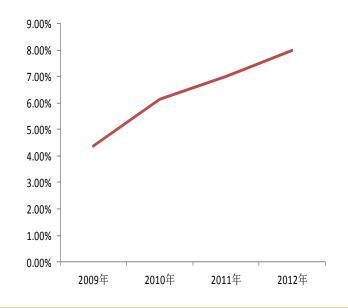
公司所处行业属于资金密集行业,在一个完整项目实施过程中,从工程投标到质保期结束,需要垫付资金包括投标保证金、履约保证金、工程周转金和养护质保金等。公司签订的合同中大多约定工程款按照 4: 3: 3 和 3: 3: 4 两种模式,结算周期长。公司近几年大多数年份的经营活动现金流为负,2012 年净流出量进一步增加,主要原因在于应收账款增加 67%,远高于 25%的收入增速。

2012年公司期间费用率 8%,同比提高 1 个点,销售、管理、财务三大费用分别提高 0.41、0.24、0.33 个点,公司去年 9 月底上市,上市时间较短,对降低财务费用率影响较小。

图:公司经营活动现金净流量变化

图:公司期间费用率变化





资料来源: WIND, 山西证券研究所

资料来源: WIND, 山西证券研究所

因去年同期有大额补助,一季度净利润大幅下降

公司今年一季度营业收入3972.6万,同比增长10.97%,归属于母公司股东净利润327.4万,同比下降43.52%,净利润大幅下降主要原因是去年同期有大额补助,如果不考虑该因素,公司利润实际上大幅增长,营业利润是去年一季度的3.5倍。

行业前景+自身独特优势,新签合同保证未来稳定增长

公司所在地区是国内实施重大生态环境建设工程的核心区域,"三北"防护林、退耕还林、京津风沙源治理、防沙治沙、水土保持、矿山环境治理等工程项目较多,且公司拥有独特的蒙草抗旱工程施工和苗木配置技术优势,具有植被存活率高、后期维护成本低等优点。公司目前业务区域集中在自治区内,但公司目标市场集中在处在干旱、半干旱地区的宁夏、甘肃、新疆、青海等地,业务拓展空间非常广。公司 2012 年新签订单 7.23 亿,同比增长 46.3%,高于收入增速,公司制定未来 3 年收入复合增长超过 30%。

图:公司新签工程合同(亿)及增速变化



资料来源: 山西证券研究所

盈利预测表

我们预计 2013-2015 年公司 EPS1.18\1.49\1.93 元,保持稳定增长,按照 40.05 元计算, 2013PE34 倍,给予"增持"评级。

风险提示

■ 工程结算低于预期;新签合同额增速下降

表: 利润表预测(单位: 万元)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
营业总收入	49, 979. 71	62, 800. 15	84780. 20	111909.87	145482. 83
增速	36. 2%	25. 7%	35%	32%	30%
营业总成本	40, 559. 03	50, 826. 11	65789. 44	87961.16	114349. 50
营业成本	33, 988. 74	40, 583. 08	56802.74	76098.71	98928. 32
毛利率	32.0%	35. 4%	33%	32%	32%
营业税金及附加	1, 650. 03	2, 138. 85	2797. 75	3693. 03	4800. 93
税金比例	3.3%	3.4%	3. 30%	3. 30%	3. 30%
销售费用	333.88	676.65	932. 58	1231. 01	1600. 31
销售费用率	0. 7%	1.1%	1. 10%	1.10%	1. 10%
管理费用	2, 582. 24	3, 400. 19	4408. 57	5819. 31	7565. 11
管理费用率	5. 2%	5. 4%	5%	5%	5%
财务费用	594. 01	956. 41	847. 80	1119. 10	1454. 83
财务费用率	1.2%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	1, 410. 12	3, 070. 94	0.00	0.00	0.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益			0.00	0.00	0.00
投资净收益			0.00	0.00	0.00
其中: 对联营企					
业和合营企业的投资收益					
营业利润	9, 420. 67	11, 974. 04	18990.77	23948. 71	31133. 33
加:营业外收入	1, 449. 76	2, 361. 73	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	23. 34	59. 51	0.00	0.00	0.00
利润总额	10, 847. 10	14, 276. 26	18990. 77	23948. 71	31133. 33
减: 所得税	2, 702. 95	1, 599. 00	2848. 61	3592. 31	4670.00
所得税率	24. 9%	11.2%	0. 15	0. 15	0. 15
净利润	8, 144. 14	12, 677. 27	16142. 15	20356. 40	26463. 33
减:少数股东损益	-6. 49	-47. 99	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者	8, 150. 63	12, 725. 26	16142. 15	20356. 40	26463. 33
的净利润	0, 100. 00	12, 120.20	10172, 10	20000. 40	20100.00
增长	24.5%	56. 1%	26.9%	26. 1%	30.0%
股本	13, 700. 00	13, 700. 00	13, 700. 00	13, 700. 00	13, 700. 00
EPS	0. 59	0. 93	1. 18	1. 49	1. 93



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。