



东兴证券
DONGXING SECURITIES

市政房地产绿化均衡发展领军企业

——岭南园林(002717)

2013年12月25日

建议申购

岭南园林

新股定价

摘要:

- **园林行业长期发展空间和前景看好。** 园林改善生态环境, 减低自然灾害, 维护生物多样性和保护自然与文化遗产。特别是中国现阶段工业化的粗放型发展等导致环境恶化, 空气污染, 雾霾天气肆虐等为园林绿化发展提供广阔的发展空间, 受益于环保政策推动, 行业长期成长性趋势较好。
- **多因素推动行业需求提升和持续性发展。** 生态文明和环保意识、“园林城市”建设、城市面积的扩大、政府持续加大绿化投入等推动行业需求快速增长。城镇化发展驱动, 到 2020 年新增的绿地建设需求达 30.65 亿平方米; 园林城市绿化考核, 十八届三中全会提出生态文明建设成为共识和发展指引驱动政府加大绿化的投入。存量绿化维护提供行业发展的稳定长远前景。
- **公司综合优势强, 处行业领先地位。** 公司市政和房地产园林业务的协同发展提升公司抗风险能力和发展的持续性。产业链完整, 能够为客户提供苗木供给、景观规划设计、园林工程施工和绿化养护的全面专业化服务。公司具备跨区域经营和承接大中型项目施工能力的优势, 在深圳、广州、北京、石家庄、重庆、惠州、上海、天津、锦州、兰州设立分公司。具备大型项目承接能力, 承接的项目中主要以 2000 万元以上为主。绿化养护经验丰富, 可以很好地满足市政园林或地产景观等各类客户对绿化养护管理的需求, 在业内具有优势。
- **募集资金拟投资项目:** 1. 补充工程项目流动资金 0.9 亿元; 2. 四川省泸县得胜镇高端苗木生产基地建设项目投资额 0.55 亿元; 3. 湖北省荆州市监利县苗木生产基地项目 0.65 亿元。
- **盈利预测和估值:** 预计公司 2013 年到 2015 年的净利润为 0.93 亿、1.31 亿和 1.62 亿, 摊薄后的每股收益为 1.12 元、1.59 元、1.55 元和 1.96 元, 当前园林绿化企业 2013 年动态市盈率中值为 23 倍, 考虑到公司规模和铁汉生态相近, 房地产园林业务区域和棕榈园林、普邦园林相近, 我们认为公司对应 2013 年合理市盈率在 17-25 倍之间, 建议一级市场询价区间为 18.7-27.5 元, 上市首日定价区间为 27-35 元。

财务指标预测

指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	637.99	702.81	843.38	1,016.3	1,224.6
增长率(%)	29.56%	10.16%	20.00%	20.50%	20.50%
净利润(百万元)	73.29	82.53	92.55	130.70	161.26
增长率(%)	19.70%	12.60%	12.14%	41.22%	23.39%
每股收益(元)	0.87	0.98	1.10	1.55	1.91
净资产收益率(%)	29.68%	25.05%	21.93%	23.25%	22.29%

赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512070003

询价区间

18.7-27.5

上市首日定价区间

27-34

发行上市资料

总股本(万股)	7500
发行量(万股)	2143
发行日期	发行日期
发行方式	网上发行,网下配售
保荐机构	中信建投
预计上市日期	2014

发行前财务数据

每股净资产(元)	2.32
净资产收益率(%)	44.24%
资产负债率(%)	47.98%

主要股东和持股比例

尹洪卫	55.21%
上海长袖	17.93%
冯学高	9.00%

目 录

1. 公司概况.....	4
1.1 公司主要业务情况	4
1.2 公司股权结构和沿革	4
1.3 募集资金使用	5
2. 行业概况和公司市场地位	6
2.1 生态文明和环保意识增强打开行业需求空间	7
2.2 城市面积的扩大，带动行业新增需求	7
2.3 “园林城市”建设为园林绿化行业提供发展空间	7
2.4 政府持续加大对市政园林的投入带动行业需求快速增长	8
2.5 存量的绿化养护管理带来行业长期的发展空间	8
2.6 行业集中度低，有大型竞争力的企业较少	8
2.7 公司行业地位和竞争对手	9
3. 公司的竞争优势.....	9
3.1 业务均衡发展增强抗风险能力和可持续发展的优势	9
3.2 产业链完整、综合竞争力突出	9
3.3 跨区域经营和承接大中型项目施工能力的优势	10
3.4 绿化养护领先的优势	10
3.5 专业人才和品牌优势	11
4. 盈利预测与估值定价	11
5. 风险提示.....	11

表格目录

表 1：公司前 10 名股东发行前持股情况一览表.....	5
表 2：公司的募集资金投向	5
表 3：可比上市公司市盈率	11

插图目录

图 1：岭南园林营业收入结构图	4
图 2：岭南园林毛利占比图	4
图 3：岭南园林股权结构图	5
图 4：园林行业产业链条	6
图 5：城市公园绿地面积和增速	7
图 6：人均绿地面积	7

图 7: 园林绿化固定资产投资和增速	8
图 8: 公司项目荔香湿地公园入口广场	10
图 9: 公司项目荔香湿地公园代表景观	10
图 10: 公司负责绿化养护的东莞大道项目	10

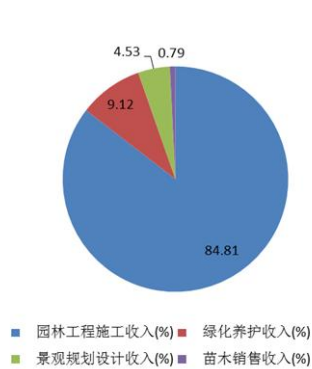
1. 公司概况

1.1 公司主要业务情况

公司主要业务为园林工程施工、景观规划设计、绿化养护及苗木产销等，拥有“园林研发-苗木种植-景观规划设计-园林工程施工-园林绿化养护”为一体的完整产业链，拥有“园林绿化壹级资质证书”，子公司岭南设计拥有“风景园林工程设计专项甲级资质”。

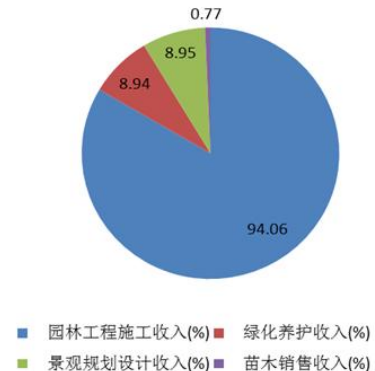
公司在市政园林工程和地产景观工程方面并行均衡发展，具备大型园林工程施工能力、景观规划设计能力和跨区域经营能力，为国内园林绿化行业的领先企业之一，企业综合竞争实力位居同行业前茅。

图 1：岭南园林营业收入结构图



资料来源：东兴证券研究所

图 2：岭南园林毛利占比图



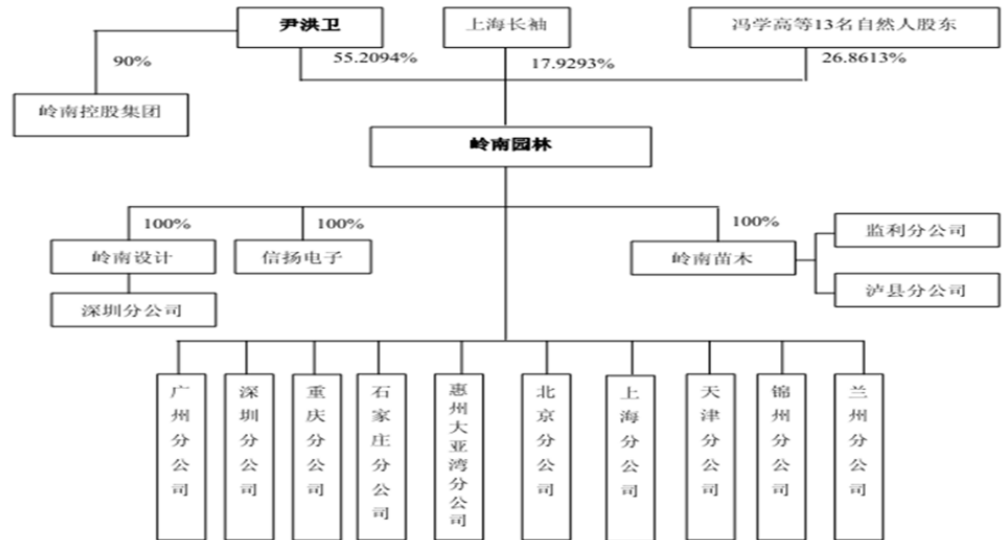
资料来源：东兴证券研究所

公司业务主要是园林工程，2010 年营业收入为 4.18 亿元，占比为 84.81%，毛利为 1.23 亿元，占比为 94.06%。

1.2 公司股权结构和沿革

公司前身为东莞市岭南园林绿化有限公司，1998 年 7 月 20 日成立，2007 年 12 月 27 日更名为东莞市岭南园林建设有限公司。2010 年 9 月 3 日岭南建设整体变更为股份公司。2010 年 9 月 9 日公司更名为岭南园林股份有限公司，注册资本 7500 万股。公司承继岭南建设的全部资产、负债及相关业务和资质证书。公司共有 3 家全资子公司，分别是岭南设计、岭南苗木和信扬电子。

公司控股股东和实际控制人为尹洪卫，发行前持有公司股本 4140 万股，占公司总股本的 55.21%，担任公司董事长和总经理。从公司设立，尹洪卫一直担任本公司董事长兼总经理。公司发起人包括尹洪卫等 14 名自然人和上海长袖 1 名法人。上海长袖为投资管理、投资咨询和商务咨询公司。

图 3: 岭南园林股权结构图


资料来源: 东兴证券研究所

表 1: 公司前 10 名股东发行前持股情况一览表

股东名称	发行前股本结构	
	股数 (万股)	比例 (%)
尹洪卫	4140.71	55.2094
上海长袖	1344.7	17.9293
冯学高	675	9
吴文松	219.99	3.0256
刘勇	219.99	2.9333
吴敏	216	2.88
吴双	201.71	2.6894
秦国权	192.5	2.5667
陈刚	134.47	1.7929
王小冬	35	0.4667

资料来源: 东兴证券研究所

1.3 募集资金使用

本次发行募集资金拟投资于以下项目:

表 2: 公司的募集资金投向

项目名称	项目计划总投资
------	---------

1	园林工程施工项目营运资金需求	9,000
2	四川省泸县得胜镇高端苗木生产基地建设	5,500
3	湖北省荆州市监利县苗木生产基地建设	6,500
	合 计	21,000

资料来源：东兴证券研究所

1. 补充工程项目流动资金 1.95 亿元。因未来三年因业务规模扩大，公司需募集资金补充，缓解施工项目对营运资金的需求。增强短期内公司资金实力、改善资产结构、扩大资产规模，提升公司的项目承揽和工程运营能力。

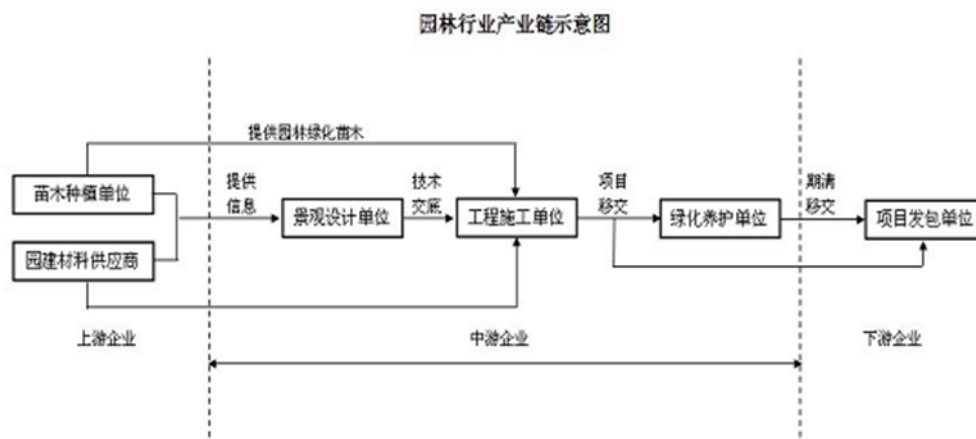
2. 建设四川省泸县得胜镇高端苗木生产基地。该项目预计使用苗木培植土地面积 958 亩，其中苗木种植 900 亩，扦插床 10 亩，大棚温室等 28 亩。修建工程管理及仓储用房、排灌系统等用地 10 亩，道路系统用地 10 亩。建设期为 1 年，预计 1 年时间内可以全面完成苗木购入与引种等建设内容。

3. 建设湖北省荆州市监利县苗木生产基地。项目计划用地约 1,500 亩，用于绿化苗木种植、花卉生产。项目建设期 1 年，同步进行分期、分区的苗木引种，10 个月内可以全面完成苗木购入与引种等生产投入。

2. 行业概况和公司市场地位

园林是指在一定的地域范围内，运用艺术手段和工程技术，通过改造地形、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径而成的优美的自然环境和游憩境域。一般包括庭园、宅园、小游园、花园、公园、植物园和动物园等，还包括森林公园、广场、绿道、风景名胜、自然保护区或国家公园的游览区以及休养胜地等。

图 4：园林行业产业链条



资料来源：东兴证券研究所

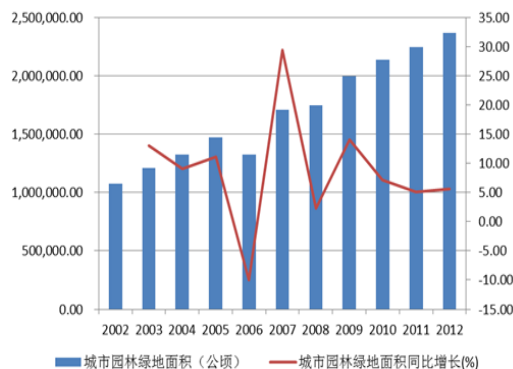
园林是一个人工生态系统,可以美化环境和提供休憩场所,还可改善生态环境,减低自然灾害,维护生物多样性和保护自然与文化遗产等。中国现阶段由于工业化的粗放型发展,环境恶化,空气污染,雾霾天气肆虐等危害人们的健康,环境问题成为迫切需要解决的问题,受益于环保政策的推动,园林绿化未来发展空间广阔。

园林绿化行业包括绿化苗木产销、景观规划设计、园林工程施工和绿化养护等四个方面。园林绿化项目流程一般为:方案设计、工程施工和养护。园林绿化苗木种植主要为园林工程施工服务,同时其品种和资源对设计师的设计也会产生一定的作用。

2.1 生态文明和环保意识增强打开行业需求空间

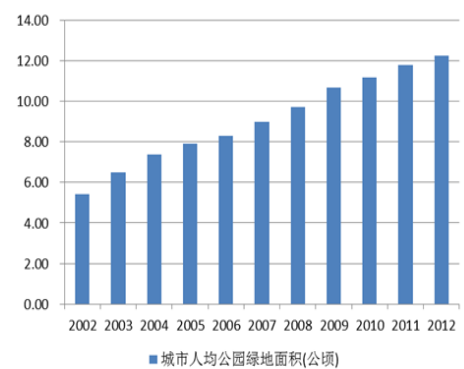
当前对城市环境的保护力度不够,城市生态环境遭到破坏。城市园林绿化作为改善城市生态环境,保证可持续发展的重要因素被各级省市主管部门重视。经济的发展也要求城市的绿化水平同步跟进,“先污染,后治理”的老路已经行不通。十八届三中全会提出生态文明建设的方向,改变 GDP 决定论,“建设良好生态环境、实现生态文明”的政策方针为园林绿化产业的发展提供广阔的市场和发展前景。

图 5: 城市公园绿地面积和增速



资料来源: 东兴证券研究所

图 6: 人均绿地面积



资料来源: 东兴证券研究所

2.2 城市面积的扩大, 带动行业新增需求

随着城镇化的发展,城镇人口的不断增长加大城市生态环境负荷,只有不断发展提升城市园林的绿化水平才能保证城镇化水平的不断提升。

中国现有城镇居民 6.22 亿人,预计 2020 年城市化水平将达到 55%-60%,城镇居民将增长到 8 亿至 8.5 亿人,新增城镇人口约近 2.5 亿左右,即使按照当前人均绿地面积 12.26 平方米计算,新增绿地建设需求也将达到 30.65 亿平方米。

2.3 “园林城市”建设为园林绿化行业提供发展空间

住建部、全国绿化委员会、国家林业局等加大城市绿化标准的要求。以城市街道绿化普及率、达标率、居住区绿化面积、园林式居住区占比、园林绿化达标单位、城市公园绿化面积、城市森林覆盖率、城市森林自然度、水岸绿化率、人均公共绿地面积、

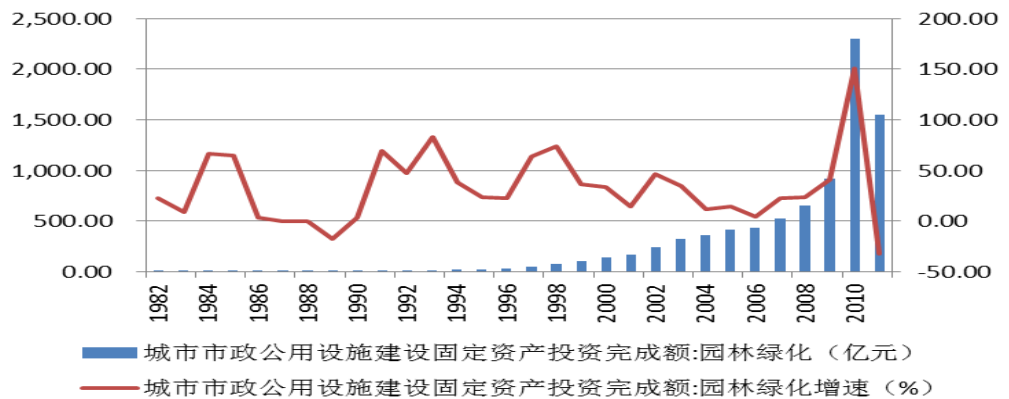
建成区绿化覆盖率等作为考察内容,出台了各种国家园林城市(区)的评比评审办法。成为城市管理者的考核标准之一。

人民生活水平的提高增强了对生活质量、生存环境的关注。创建“园林城市、宜居城市”的理念得到认可。创建园林城市带动城市基础设施建设园林绿化工程的发展,比如加大建设城市绿道、森林公园、湿地公园等建设。

2.4 政府持续加大对市政园林的投入带动行业需求快速增长

在我国城市基础设施建设的快速增长中园林环境投资是一项重要内容。从2000年到2010年10年时间我国城市绿化固定资产投资额从143.20亿元增加到2297亿元,2011年下半年经济大幅下滑,固定资产投资缩减的背景下,投资额也达到1546亿元。市政园林单个工程项目投资巨大,一般为几千万到几亿元左右。政府可通过多渠道筹措资金发展园林绿化,像当前的BT模式等。

图 7: 园林绿化固定资产投资和增速



资料来源: 东兴证券研究所

2.5 存量的绿化养护管理带来行业长期的发展空间

园林绿化“三分建,七分管”,建成的园林绿地需要有园林养护,园林景观才能形成与完整。园林养护管理发展较快,市场容量很大,像北京市草坪的绿化面积2.12万公顷,每平方米的养护费大于6.5元,市场容量为13.78亿元。国内2008-2009年开工的市政园林建设项目已全面进入养护期。根据国家统计局统计,2009年我国城市园林绿地面积共199.32万公顷,按每平米每年2元养护费用计算,全国绿化养护每年产值约400亿元。园林绿化的建设使得绿地面积不断增长,养护市场不断累积和增大,成为我国远期园林行业发展的支撑基础。

2.6 行业集中度低,有大型竞争力的企业较少

园林行业20年的发展后,企业数量大致在16000家左右,在2011年具有城市园林绿化壹级资质的企业仅487家。国内园林绿化行业集中度较低,一家园林绿化施工企

业市场占有率低,属于大行业小公司。企业一般在区域市场内占有率较高,具有较强的区域影响力。

园林行业的竞争主体分为三个梯队。第一梯队是具有城市园林绿化壹级资质和甲级设计资质,有实力开展大型项目且能跨区域经营的行业内龙头企业,约 10 家左右;第二梯队是一些园林产业发达地区内综合实力相对较强的企业,一般也具有城市园林绿化壹级资质或贰级资质;第三梯队是众多区域性小型企业。

2.7 公司行业地位和竞争对手

公司行业内地位领先。2007 年和 2008 年在全国园林绿化企业综合竞争力排名中分别位为第 4 名和第 6 名;在跨区域营业收入排名中列第 8 位和第 4 位;在大型项目施工能力排名中分别位居全国第 7 名和第 3 名。在中国风景园林学会 2011 年 1 月发布的全国十佳园林养护企业排名中为第 2 名。

公司荣获多项行业荣誉。连续 7 年被东莞市工商局评为“守合同、重信用”企业,荣获“东莞市农业龙头企业”、“2008 年度广东省优秀园林企业 20 强”、“2008 年度广东省优秀园林企业”、“中国城市园林建设十大杰出企业”、“2008 年度全国城市园林绿化企业 50 强”、“中国园林绿化 AAA 级信用企业”、“2010 年度中国园林绿化行业优秀企业”等荣誉称号。

公司的竞争对手有两类。由于既有市政园林又有房地产园林,所以公司业内竞争对手中从事市政园林业务的竞争对手有北京东方园林股份有限公司、广州市绿化有限公司和深圳市四季青园林花卉有限公司等,这些公司在一定区域范围内拥有政府业务资源,具备市场开发能力和综合实力。地产景观业务的竞争对手有广东棕榈园林股份有限公司、广州普邦园林股份有限公司和广州华苑园艺有限公司等,这些企业在行内及地产行业具有品牌知名度,整体设计及施工实力强,与一些大型地产商有较密切的合作关系。

3. 公司的竞争优势

3.1 业务均衡发展增强抗风险能力和可持续发展的优势

公司市政园林与地产景观业务均衡发展,设立有市政园林工程事业部与房地产园林工程事业部。两个业务板具有良好的管理模式和业内品牌度,积累丰富的经验和储备了一批优秀的专业人才。两大业务板块的均衡发展,为公司长远发展和降低经营风险奠定了良好基础。使得公司不赖于单一工程业务,有效地降低公司经营风险,保持公司持续和快速地发展。

3.2 产业链完整,综合竞争力

公司依靠设计、施工一体化形成完整的产业链和综合竞争力。不但能够为客户提供苗木、景观设计、园林施工和绿化养护等全面服务,同时还能在设计依靠差异化,利用已有原材料供应渠道资源等,降低工程成本。

图 8：公司项目荔香湿地公园入口广场



资料来源：东兴证券研究所

图 9：公司项目荔香湿地公园代表景观



资料来源：东兴证券研究所

3.3 具有跨区域经营和承接大中型项目施工能力

公司能够跨区域经营。在深圳、广州、北京、石家庄、重庆、惠州、上海、天津、锦州、兰州设立分公司，在各区域承接过一定数量的大中型园林工程项目。公司以广东为基础，加快华南、华北、华中、华西等区域同步发展。

公司具有承接大型施工项目的专业人才队伍，有大型项目施工管理方面的积累经验。承接的项目主要以 2000 万元以上的综合性市政园林工程及 1000 万元以上的中高端房地产园林工程为主，其中部分大型工程项目的合同价款已经超过 5000 万元。

3.4 绿化养护领先的优势

公司拥有养护管理队伍，能够满足市政园林或地产景观等各类客户对绿化养护管理的需求。公司负责进行绿化养护的东莞大道、松山湖科技产业园、东莞市东部快速路、大朗镇主干道路（1-3 标段）、东部快速路西段等项目得到业主和社会好评。

图 10：公司负责绿化养护的东莞大道项目



资料来源：东兴证券研究所

3.5 品牌和专业人才优势

公司完成的精品工程项目赢得市场口碑，如大朗荔香湿地公园工程、中国（济南）第七届国际园林花卉博览会“东莞园”工程项目、寮步市民广场景观工程等相继荣获国家级大奖。

公司在人才方面通过设立“岭南园林奖学金”和建立实习基地等方式与部分高校建立良好的校企合作关系，为引进优秀专业人才奠定基础。同时为员工打造良好的事业平台和完善的激励制度。2010年7月增资扩股，一批骨干和高管成为股东，2010年末公司职工总数为592人，大学本科及以上156人，大专学历212人，大专及以上学历占公司人员比例为62.16%。其中中高级以上职称53名，初级职称116名。

4. 盈利预测与估值定价

园林公司的业务具有同质性，差异在于规模、品牌和管理等综合优势，我们选取几家园林上市公司的估值水平进行对比，情况如下：

表 3: 可比上市公司市盈率

名称	代码	EPS			PE			股价/目标价
		2012A	2013E	2014E	2012A	2013E	2014E	
东方园林	2310	2.29	1.60	2.02	14	20	16	32.68
铁汉生态	300197	1.03	0.90	1.32	27	30	21	27.30
棕榈园林	2431	0.78	0.90	1.20	27	23	17	20.70
普邦园林	2663	0.92	0.57	0.78	18	29	21	16.75
蒙草抗旱	300355	1.14	0.67	1.30	24	41	21	27.64

资料来源：东兴证券研究所

考虑到公司属于区域龙头企业，规模上与铁汉生态相近，且都属于广深地区的园林企业，估值应该具有一定相似性，但是考虑到公司业务上既有房地产园林和市政园林，拉低公司综合估值水平。我们认为公司2014年业绩对应的合理市盈率水平为17-25倍。

预计公司2013年到2015年的净利润为0.93亿、1.31亿和1.62亿，摊薄后的每股收益为1.10元、1.55元和1.91元，当前园林绿化企业2013年动态市盈率中值为23倍，考虑到公司规模和铁汉生态相近，房地产园林业务区域和棕榈园林、普邦园林相近，我们认为公司对应2013年合理市盈率在20-25倍之间，建议一级市场询价区间为24.71-30.89元。

5. 风险提示

- 1、应收账款回收低于预期的风险

- 2、地方债引发的项目进展低于预期的风险
- 3、政府资金问题引发的订单状况和风险不及预期的风险

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	557.93	699.37	814.95	971.73	1168.42	营业收入	637.99	702.81	843.38	1016.2	1224.6	营业成本	453.29	486.47	597.20	719.01	865.80
货币资金	90.25	71.25	84.34	101.63	122.46	营业税金及附加	23.60	23.73	31.29	37.60	45.31	营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	189.86	254.07	300.38	350.82	419.39	管理费用	54.37	66.91	80.54	94.51	112.66	财务费用	5.97	16.09	11.17	6.72	5.37
其他应收款	12.75	10.25	12.30	14.82	17.86	资产减值损失	5.26	10.30	11.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	3.27	5.46	7.85	10.73	14.19	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.51	0.93	0.00	0.00	0.00
存货	261.06	358.34	409.04	492.47	593.01	营业利润	95.49	99.33	112.18	158.42	195.47	营业外支出	0.17	0.28	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0	0	0.00	0.00	0.00	所得税	24.54	17.44	19.63	27.72	34.21	净利润	73.29	82.53	92.55	130.70	161.26
非流动资产合计	27.78	170.59	32.19	40.46	51.40	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	73.29	82.53	92.55	130.70	161.26
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	105.53	120.91	125.69	168.04	204.46	BPS (元)	0.98	1.10	1.23	1.74	2.15
固定资产	17.09	19.75	25.98	34.27	45.24	主要财务比率											
无形资产	0.13	0.23	0.20	0.18	0.16	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E							
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力											
资产总计	585.70	869.97	847.14	1012.1	1219.8	营业收入增长	29.56%	10.16%	20.00%	20.50%	20.50%	营业利润增长	14.29%	4.02%	12.94%	41.22%	23.39%
流动负债合计	338.73	540.46	425.09	450.10	496.47	归属于母公司净利润	19.70%	12.60%	12.14%	41.22%	23.39%	获利能力					
短期借款	135.20	260.00	136.02	108.64	91.87	毛利率 (%)	28.95%	30.78%	29.19%	29.25%	29.30%	净利率 (%)	11.49%	11.74%	10.97%	12.86%	13.17%
应付账款	154.40	213.74	245.42	295.48	355.81	总资产净利率 (%)	29.68%	25.05%	21.93%	23.25%	22.29%	ROE (%)	29.68%	25.05%	21.93%	23.25%	22.29%
预收款项	3.69	2.39	2.39	2.39	2.39	偿债能力						资产负债率 (%)	57.83%	62.12%	50.18%	44.47%	40.70%
一年内到期的非流	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.65	1.29	1.92	2.16	2.35	速动比率	0.88	0.63	0.95	1.06	1.16
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力						总资产周转率	1.39	0.97	0.98	1.09	1.10
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	4.20	3.17	3.04	3.12	3.18	应付账款周转率	3.64	2.64	2.60	2.66	2.66
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)						每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.10	1.23	1.74	2.15
负债合计	338.73	540.46	425.09	450.10	496.47	每股净现金流 (最新)	0.65	(0.32)	0.17	0.21	0.25	每股净资产 (最新摊)	3.29	4.39	5.63	6.67	8.58
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率						P/E					
实收资本 (或股本)	75.00	75.00	75.00	84.33	84.33	P/B						EV/EBITDA					
资本公积	52.92	52.92	52.92	52.92	52.92												
未分配利润	106.93	181.31	264.69	382.45	527.75												
归属母公司股东权	246.98	329.51	422.05	562.08	723.35												
负债和所有者权益	585.70	869.97	847.14	1012.1	1219.8												
现金流量表	单位: 百万元																
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E												
经营活动现金流	(38.72)	26.15	27.19	53.23	57.53	偿债能力											
净利润	73.29	82.53	92.55	0.12	130.70	资产负债率 (%)	57.83%	62.12%	50.18%	44.47%	40.70%	流动比率	1.65	1.29	1.92	2.16	2.35
折旧摊销	4.07	5.50	0.02	(1.00)	2.90	速动比率	0.88	0.63	0.95	1.06	1.16	总资产周转率	1.39	0.97	0.98	1.09	1.10
财务费用	(5.97)	(16.09)	(11.17)	(6.72)	(5.37)	应收账款周转率	4.20	3.17	3.04	3.12	3.18	应付账款周转率	3.64	2.64	2.60	2.66	2.66
应付账款的变化	59.48	59.34	31.69	50.06	60.32	每股指标 (元)						每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.10	1.23	1.74	2.15
预收账款的变化	1.25	(1.30)	0.00	0.00	0.00	每股净现金流 (最新)	0.65	(0.32)	0.17	0.21	0.25	每股净资产 (最新摊)	3.29	4.39	5.63	6.67	8.58
投资活动现金流	(7.47)	(130.24)	121.55	(11.17)	(14.57)	估值比率						P/E					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B						EV/EBITDA					
长期股权投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
筹资活动现金流	(5.77)	85.09	(135.65)	(24.77)	(22.13)												
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
普通股增加	0.00	0.00	0.00	9.33	0.00												
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00												
现金净增加额	(51.96)	(19.00)	13.09	17.29	20.83												

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学经济学硕士，2008年进入证券行业，5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。

联系人简介

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。本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。