

证券研究报告—动态报告/公司快评
建筑工程
工程承包
蒙草抗旱 (300355)

重大事件快评

推荐

(维持评级)

2014年04月10日

首季报靓丽验证业绩，多重催化股价有空间

证券分析师：邱波

0755-82133390

qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120021

证券分析师：刘萍

0755-82130678

liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

事项：

蒙草抗旱公告：公司一季度业绩比上年同期上升：540% - 570%。

评论：

■ 增长主要由内生贡献

普天园林贡献增长约 200%。公司收购了浙江普天园林建筑发展有限公司 70% 股份，普天园林从 14 年一季度开始并表，该公司自合并报表日开始，约实现净利润 937 万元，合并后增加权益净利润约 656 万元，贡献增长约 200%。

内生贡献增长 340%-370%。公司本身一季度实现净利润约 1440~1540 万元，增长约 340%~370%，其中包括非经常性损益约 140 万元（去年同期 41 万元），带来的增长约 30%，扣非后公司实现增长约 310%—340%，即是说增长主要还是靠内生增长贡献；一季度本身是园林企业淡季，较快的增长诚如我们前期深度报告中的分析，主要还是去年 4 季度以来，订单恢复明显，公司 2013 年前 3 季度新签合同约 7.32 亿，增长仅 6.77%，前 3 季度合同增长乏力主要还是受行业负面因素影响（一是政府换届，很多项目招投标暂停，二是地方政府债务审计也影响了招标和在建项目的进度），2014 年这些负面因素基本不存在，我们看到园林公司普遍从四季度开始订单出现明显恢复的迹象，公司也在四季度签订了包头 G6 项目的框架性协议，总金额约 3 亿元，我们预计公司 2013 年全年新签合同约 12-13 亿元，增长超过 60%，为 2014 年工程业务保持较快增长奠定了良好基础。由于订单恢复和外埠扩张进入收获期两个因素，我们判断公司 2014 年内生增长有超预期可能。

表 1：蒙草抗旱 2013 年单季度新签合同情况

	2012	2Q13	3Q13	4Q13E
累计 (亿元)	7.24	5.88	7.32	12
YOY (%)	46.36	4.89	6.77	63.40%
当季 (亿元)			1.44	4.68

资料来源：公司公告，13 年全年数据为国信预测值，国信证券经济研究所整理

■ 外埠扩张进入收获期

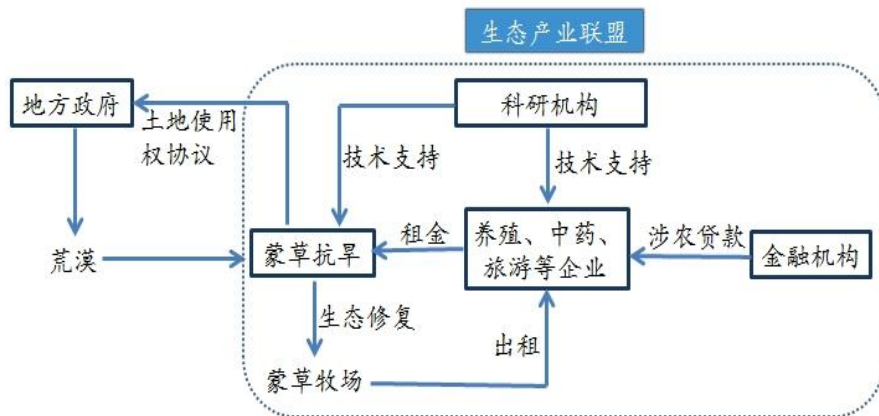
公司 13 年获得山东东营盐碱地治理大单，其外埠扩张取得阶段性胜利，同时，公司在青海、甘肃等地的蒙草驯化工作已经展开，这些同为干旱半干旱地区市场空间较大，而当地技术实力强的园林公司较少，因此，公司在这些地区的业务拓展有长足发展空间。另外，公司以本土植物进行园林绿化的理念得到习近平总书记认可，我们预计未来公司以北京为代表的北方城市也有望成为公司开拓的重点。

■ 全新模式打开中长期成长空间

2013年11月，由蒙草抗旱牵头、28家企业、科研单位、金融机构在呼和浩特缔约，建立了全国首家“草原生态修复产业技术创新战略联盟”。“生态产业联盟”将整合草原生态产业科技资源，把发展新兴产业与壮大内蒙古优势特色产业相结合，努力打造“草原生态修复——草原种质资源库建设——中蒙药用植物和优质牧草规模化种植——绿色养殖——绿色农畜产品加工——新能源技术应用”为一体的草原生态产业链。

该产业联盟是蒙草抗旱“以生态修复带动生态产业，以生态产业促进生态修复”的发展载体，公司正在完成从生态修复企业到生态产业打造的业务转型，从单纯的工程建设向草原投资、建设、运营转变，公司新业务模式有巨大的发展空间（仅内蒙地区荒漠化面积达到9.3亿亩，退化草场3亿亩），有较好的盈利前景，且已经有项目证明其技术上可行，公司有望成为国内优质生态牧场的规模化缔造者。

图 1：生态产业联盟业务新模式



资料来源：公司网站，国信证券经济研究所整理

■ 合理估值 33.98~36.60 元，强烈“推荐”

我们认为无论公司今年无论是新订单签订（政府招投标恢复+外埠扩张）、业绩增速（并表+内生）还是创新业务（生态产业联盟）正式推出均有望形成股价上涨催化剂，预计公司 14-15 年 EPS 分别为 0.86、1.21 元，复合增速 56.5%，合理价值区间 33.98~36.6 元，较当前股价有较大溢价空间，公司收购普天配套资金定增价 25.28 元，当前股价仍低于定增价，较高安全边际，强烈“推荐”。关于公司投资价值的深度分析可参阅我们于 4 月 2 日发布的深度报告《新商业模式下的裂变式扩张》。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	374	442	300	300
应收款项	764	913	1732	2239
存货净额	71	84	171	219
其他流动资产	5	21	40	51
流动资产合计	1214	1460	2243	2810
固定资产	73	97	57	(2)
无形资产及其他	22	21	20	18
投资性房地产	13	13	13	13
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1322	1590	2332	2839
短期借款及交易性金融负债	143	270	452	534
应付款项	327	383	779	998
其他流动负债	26	34	67	85
流动负债合计	495	687	1298	1617
长期借款及应付债券	2	2	2	2
其他长期负债	5	5	5	5
长期负债合计	7	7	7	7
负债合计	502	694	1305	1624
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益	816	892	1024	1210
负债和股东权益总计	1322	1590	2332	2839

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.60	0.52	0.86	1.21
每股红利	0.05	0.16	0.26	0.36
每股净资产	3.87	4.24	4.65	5.50
ROIC	20%	15%	19%	21%
ROE	16%	12%	18%	22%
毛利率	35%	36%	32%	32%
EBIT Margin	25%	23%	20%	22%
EBITDA Margin	26%	25%	21%	23%
收入增长	26%	19%	90%	29%
净利润增长率	56%	-14%	73%	42%
资产负债率	38%	44%	56%	57%
息率	0%	1%	1%	2%
P/E	36.4	42.6	25.7	18.2
P/B	5.7	5.2	4.7	4.0
EV/EBITDA	31.3	29.0	20.2	15.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	628	749	1421	1836
营业成本	406	481	972	1243
营业税金及附加	21	26	49	62
销售费用	7	8	15	20
管理费用	34	62	93	102
财务费用	10	9	19	29
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(31)	(37)	(42)	(55)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	120	127	229	325
营业外净收支	23	0	0	0
利润总额	143	127	229	325
所得税费用	16	18	41	59
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	127	109	188	267

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	127	109	188	267
资产减值准备	17	(17)	(5)	(9)
折旧摊销	4	11	14	15
公允价值变动损失	31	37	42	55
财务费用	10	9	19	29
营运资本变动	(213)	(130)	(502)	(338)
其它	(17)	17	5	9
经营活动现金流	(51)	27	(258)	(2)
资本开支	(33)	(54)	(10)	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(33)	(54)	(10)	0
权益性融资	374	0	0	0
负债净变化	2	0	0	0
支付股利、利息	(11)	(33)	(56)	(80)
其它融资现金流	(27)	127	182	82
融资活动现金流	329	94	125	2
现金净变动	245	68	(142)	0
货币资金的期初余额	130	374	442	300
货币资金的期末余额	374	442	300	300
企业自由现金流	(99)	(24)	(259)	11
权益自由现金流	(125)	95	(93)	70

相关研究报告:

《蒙草抗旱-300355-新商业模式下的裂变式扩张》 —— 2014-04-02

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。