

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

蒙草抗旱 (300355)

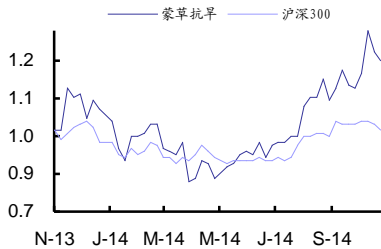
推荐

2014年3季报点评

(维持评级)

2014年10月27日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	440/206
总市值/流通 (百万元)	7,306/3,415
上证综指/深圳成指	2,302/7,921
12个月最高/最低价	18.54/10.87

相关研究报告:

- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评:高增长持续验证,新旧业务均有大空间》——2014-10-15
- 《蒙草抗旱-300355-2014年半年报点评:单季订单创新高,继续重点推荐》——2014-08-26
- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评:定增确保主业增长,新模式打开未来空间》——2014-07-28
- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评:业绩向上修正复合预期,裂变式扩张已经起步》——2014-07-15
- 《蒙草抗旱-300355-2013年年报点评&14年1季报点评:订单高速增长,新模式已起航》——2014-04-30

证券分析师:邱波

电话: 0755-82133390
E-MAIL: 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

电话: 0755-22940678
E-MAIL: liuping@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512030001

独立性声明:

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。

财报点评

订单持续向好,生态联盟落地顺利

● 1-9月业绩符合预期

1-9月蒙草抗旱实现主营收入12.49亿,同比增长139.14%;实现归属上市公司净利润1.46亿元,同比增长66.73%,EPS为0.34元,业绩符合预期。从单季来看,3Q公司收入和净利润分别增长132.76%和46.55%,收入增速较Q2提升约24个百分点,公司因订单爆发,同时普天园林并表(我们根据少数股东损益测算前三季度贡献利润2000万左右),今年收入、利润持续高增长。

● 毛利率提升,资产减值大幅增加侵蚀利润

1-9月公司综合毛利率31.32%,同比下降7.38个百分点,主要是普天园林主营地产园林,毛利率较低。期间费用率为8.83%,同比下降1.88个百分点,其中销售、管理和财务费用分别为1.29%、5.60%和1.93%,同比分别下降0.26、2.46和-0.84个百分点,费用率下降主要因普天期间费用率低于蒙草。3Q14年公司资产减值损失约0.72亿元,占收入比重达到5.76%,主要因普天并表造成公司应收账款较年初增加约30%。

● 订单增长良好,在手合同充足

3Q14年公司新签施工合同14.10亿元,同比增长92.62%,其中Q3单季订单2.36亿元,同比增长63.89%。目前公司21个重大合同(金额超5千万)尚余未结算收入约8.40亿元,我们测算非重大合同可结算资源超过5亿元,在手待结算资源超过13亿元,全年高增长无忧。

● 新商业模式或促使公司成为国内规模、质量领先的农场主

优质牧场缺乏是内蒙农业发展的最大瓶颈,蒙草抗旱具备国内最强的草原生态恢复实力,在土地流转放开的大背景下,公司通过生态产业联盟的方式,大批量流转、修复、运营草原成为可能,公司目前已经正式启动生态产业联盟的运作,在建项目2.5万亩,我们判断目前拿地已超过10万亩,公司未来或将成为中国优质牧场的缔造者。从主业来看,华北生态屏障可能成为内蒙最重要的定位,蒙草抗旱作为当地唯一一家专注于生态环境建设的上市公司,必然受益。

● 继续“推荐”

维持公司14-16年EPS预测分别为0.41、0.56和0.75元,公司新业务还在发展起步阶段,未来空间巨大,维持合理价值区间19.60~22.40元,继续“推荐”。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	628	747	1,419	1,834	2,373
(+/-%)	25.7%	19.0%	89.9%	29.3%	29.4%
净利润(百万元)	127	104	182	248	331
(+/-%)	56.1%	-18.2%	74.8%	36.3%	33.3%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.24	0.41	0.56	0.75
EBIT Margin	24.3%	17.5%	22.6%	23.6%	24.0%
净资产收益率(ROE)	15.6%	11.6%	17.7%	20.7%	23.1%
市盈率(PE)	57.4	70.2	43.0	31.5	23.7
EV/EBITDA	49.6	57.0	28.9	22.7	18.5
市净率(PB)	9.0	8.1	7.6	6.5	5.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	270	300	300	300
应收款项	1093	2138	2764	3576
存货净额	164	329	425	549
其他流动资产	10	21	51	66
流动资产合计	1537	2788	3540	4491
固定资产	113	122	42	(67)
无形资产及其他	33	31	30	28
投资性房地产	89	89	89	89
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	1772	3031	3701	4541
短期借款及交易性金融负债	328	945	1148	1375
应付款项	431	882	1140	1472
其他流动负债	67	130	166	214
流动负债合计	826	1957	2454	3061
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
长期负债合计	11	11	11	11
负债合计	836	1967	2464	3072
少数股东权益	37	37	37	37
股东权益	899	1026	1200	1431
负债和股东权益总计	1772	3031	3701	4541

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.24	0.41	0.56	0.75
每股红利	0.08	0.12	0.17	0.23
每股净资产	2.04	2.33	2.73	3.25
ROIC	14%	16%	16%	18%
ROE	12%	18%	21%	23%
毛利率	37%	33%	34%	34%
EBIT Margin	24%	23%	24%	24%
EBITDA Margin	25%	24%	25%	25%
收入增长	19%	90%	29%	29%
净利润增长率	-18%	75%	36%	33%
资产负债率	49%	66%	68%	68%
息率	0%	1%	1%	1%
P/E	75.2	43.0	31.5	23.7
P/B	8.7	7.6	6.5	5.5
EV/EBITDA	46.1	28.9	22.7	18.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	747	1419	1834	2373
营业成本	471	944	1218	1568
营业税金及附加	25	48	62	81
销售费用	11	15	18	24
管理费用	61	91	103	132
财务费用	10	36	52	63
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(54)	(64)	(83)	(107)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	115	221	299	398
营业外净收支	6	0	0	0
利润总额	120	221	299	398
所得税费用	16	39	51	68
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	104	182	248	331

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	104	182	248	331
资产减值准备	23	(36)	(12)	(17)
折旧摊销	9	18	21	22
公允价值变动损失	54	64	83	107
财务费用	10	36	52	63
营运资本变动	(330)	(742)	(470)	(587)
其它	(24)	36	12	17
经营活动现金流	(163)	(478)	(119)	(128)
资本开支	(17)	(54)	(10)	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(17)	(54)	(10)	0
权益性融资	34	0	0	0
负债净变化	(2)	0	0	0
支付股利、利息	(35)	(55)	(74)	(99)
其它融资现金流	114	617	203	227
融资活动现金流	75	563	128	128
现金净变动	(105)	30	0	0
货币资金的期初余额	374	270	300	300
货币资金的期末余额	270	300	300	300
企业自由现金流	(183)	(514)	(100)	(94)
权益自由现金流	(72)	74	60	81

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226