

蒙草抗旱 (300355)

增长稳定 多元发展

强烈推荐 (首次)

2015年6月23日

投资要点

- **公司主营绿化工程，是节约型生态环境建设领导企业。**公司通过综合运用工程施工技术，革新应用优良抗逆性植物，提高了工程建设中植被的存活率，降低了资源消耗和资金投入，探索出了“蒙草抗旱”节约型生态环境建设的发展模式，提高了产品和服务的附加值，赢得了广大客户的认可，开辟了广阔的市场空间，而且对我国生态环境建设具有重要意义。
- **公司多年业绩增长稳定。**过去三年公司的收入实现36%的复合增长，净利润复合增长22%。业绩高增长的贡献主要来自于2014年的业绩高增长，2014年公司实现收入16.26亿元，同比增长117.6%。实现归属母公司净利润16677万元，同比增长60.20%，主要由于2014年资产重组后业绩并表的贡献。
- **公司订单饱满，在同行业中具备竞争优势。**公司立足于我国干旱半干旱地区生态环境现状，培育并运用蒙草进行节约型生态环境建设，是本地区生态环境建设的领先者。公司具备多领域综合化施工能力以及工程设计施工与植物配置相结合的技术创新能力。竞争对手为：铁汉生态、东方园林、棕榈园林、岭南园林、普邦园林。2014年公司签订工程施工合同(含框架协议与中标通知书)98份，合同金额16.5亿元；签订设计合同215份，合同金额1.18亿元；签订苗木销售合同33份，合同金额2366.97万元；签订牧草销售合同106份，合同金额2,087.13万元；累计合同金额1833亿元，比上年同期增长22.33%。
- **资产重组收购浙江普天园林建筑。**公司于2014年4月定向发行融资1.26亿元加自有资金以5.32亿元的价格购买浙江普天园林建筑发展有限公司70%的股权。标的公司对2014~2016年业绩承诺分别为0.54亿元、0.648亿元和0.778亿元。浙江普天主营园林绿化工程、设计和施工、经型钢结构工程设计、建筑智能化系统设计、消防设施工程设计。公司完成重大资产重组并购普天园林工作，对公司的经营业绩和市场布局实现有效互补。
- **持续中标重大工程，后续增长有保障。**2015年3月中标呼和浩特市呼大高速公路土默特左旗段绿化工程施工，总金额1.06亿元，2018年2月全部交付；中标呼和浩特市呼大高速公路土默特左旗段绿化工程施工，中标价格人民币1.07亿元，上半年完成种植，养护至2018年2月。
- **盈利预测及投资建议：**根据公司进行大工程(如：红天子等四个工程建设项目、昆区项目于、金湖银河项目、呼市项目、包头市项目、呼伦贝尔项目)的进程及结算特点，以及公司在手订单总量，我们预计公司2015-2016年收入分别为19.5亿元和22.4亿元，每股收益分别为0.55和0.64元，考虑公司的持续增长能力及参考行业平均估值水平，公司处于估值洼地，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**2014年7月公告的非公开发行预案暂时搁浅，短期公司或有财务成本高企的风险。

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

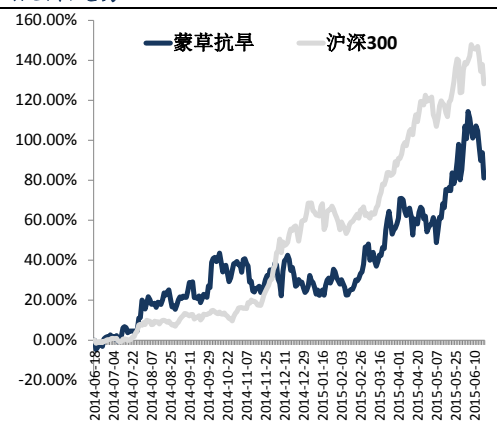
huanghf@dwzq.com.cn

研究助理 周尔双

执业资格证书号码：S0600114060002

联系电话：0512-62936113

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.70
一年最低价/最高价	12.14 / 27.60
市净率	0.00
流通A股市值(百万元)	4722.4

基础数据

每股净资产(元)	3.33
资产负债率(%)	54.8
总股本(百万股)	440.39
流通A股(百万股)	228.14

预测财务报表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2825.2	3328.9	3768.2	4273.5	营业收入	1626.1	1951.4	2244.1	2580.7
现金	399.5	400.0	400.0	400.0	营业成本	1119.4	1346.4	1548.4	1780.7
应收款项	2077.0	2512.7	2889.6	3323.1	营业税金及附加	48.7	58.5	67.3	77.4
存货	331.1	398.4	458.2	526.9	营业费用	26.6	29.3	33.7	38.7
其他	17.6	17.8	20.4	23.5	管理费用	100.0	118.8	136.4	156.5
非流动资产	680.2	856.9	951.5	838.6	财务费用	50.1	36.6	46.5	47.3
长期股权投资	49.3	49.3	49.3	49.3	投资净收益	-0.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	240.7	419.2	515.5	404.2	其他	-68.5	-68.3	-68.3	-68.3
无形资产	51.3	49.5	47.8	46.1	营业利润	212.8	293.4	343.5	411.8
其他	338.9	338.9	338.9	338.9	营业外净收支	12.0	10.0	10.0	10.0
资产总计	3505.4	4185.8	4719.8	5112.0	利润总额	224.8	303.4	353.5	421.8
流动负债	1751.5	2262.1	2598.1	2754.1	所得税费用	43.7	60.7	70.7	84.4
短期借款	569.3	820.7	940.5	847.9	少数股东损益	14.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	903.2	1106.7	1272.7	1463.6	归属母公司净利润	166.8	242.7	282.8	337.4
其他	279.1	334.7	384.9	442.6	EBIT	332.8	400.0	460.0	529.0
非流动负债	169.1	169.1	169.1	169.1	EBITDA	353.6	437.0	512.9	593.8
长期借款	129.0	129.0	129.0	129.0					
其他	40.1	40.1	40.1	40.1	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	1920.6	2431.1	2767.1	2923.2	每股收益(元)	0.38	0.55	0.64	0.77
少数股东权益	143.5	143.5	143.5	143.5	每股净资产(元)	3.27	3.66	4.11	4.64
归属母公司股东权益	1441.3	1611.2	1809.2	2045.4	发行在外股份(百万股)	440.4	440.4	440.4	440.4
负债和股东权益总计	3505.4	4185.8	4719.8	5112.0	ROIC(%)	15.3%	13.0%	13.1%	13.9%
					ROE(%)	11.6%	15.1%	15.6%	16.5%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	28.2%	28.0%	28.0%	28.0%
经营活动现金流	-64.0	33.1	182.5	215.5	EBIT Margin(%)	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%
投资活动现金流	-352.5	-211.2	-217.5	-21.7	销售净利率(%)	10.3%	12.4%	12.6%	13.1%
筹资活动现金流	515.5	178.6	34.9	-193.8	资产负债率(%)	54.8%	58.1%	58.6%	57.2%
现金净增加额	99.0	0.5	-0.0	0.0	收入增长率(%)	117.7%	20.0%	15.0%	15.0%
折旧和摊销	20.9	37.0	52.9	64.7	净利润增长率(%)	60.2%	45.6%	16.5%	19.3%
资本开支	-93.4	-214.0	-217.5	-21.7	P/E	54.66	37.55	32.23	27.02
营运资本变动	-675.4	-316.6	-223.1	-256.6	P/B	6.32	5.66	5.04	4.46
企业自由现金流	-425.1	-173.6	-19.7	209.6					

数据来源：东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级：

强烈推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上；

推 荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上；

谨慎推荐：预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上；

观 望：预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出：预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

