

**绿大地(002200)**

**凤凰盘桓、浴火待重生, 2011 年值得期待**

— 2010 年 3 季报点评报告

李冬

执业证书编号: S1230210050003

64718888-1807

lidong@stokce.com.cn

**本报告导读:**

- 2010年前3季度实现营收2.71亿元
- 2010年公司成功转型为园林工程企业
- 浴火重生, 2011年公司业绩值得期待

**投资要点:**

■ **2010 年前 3 季度实现收入 2.71 亿元**

2010 年前 3 季度, 公司实现营业收入 2.71 亿元, 同比下降 37.7%; 实现净利润 1841 万元, 同比下降 79.2%; 每股收益 0.12 元。公司营业收入下降的原因主要是 2010 年苗木销售基本停滞, 而净利润受三项费用增加的影响大幅下降。但是, 从公司的收入结构看, 2010 年公司业绩基本来自于绿化工程, 单就工程收入来看, 已经超过 2009 年全年水平。

■ **转型成功, 2010 年走出困境反转路线**

2010 年是公司转型的关键一年, 公司从传统的苗木培育及销售企业转型至园林工程企业。从结果上看, 我们认为公司转型是成功的, 截止至 2010 年 9 月 30 日, 公司在手订单合计超过 5 亿元, 其中大部分可以在 2010 年确认收入。在经历了 2009 年的大幅亏损之后, 2010 年可以说是公司凤凰盘桓的一年, 随着园林工程业务的高速增长, 公司成功实现困境反转。

■ **浴火重生, 2011 年公司业绩值得期待**

我们认为, 2011 年将是公司浴火重生的一年, 随着公司主营业务的转型成功, 公司园林工程业务将实现高速增长。目前, 公司已经部分参与的武侯“198”项目总规划 50 亿元左右, 凭借公司在该项目上的先入优势, 有望获得后续订单, 另外, 从公司在手订单来看, 其园林工程业务已经实现多点开花。除此以外, 2011 年公司的苗木销售将步入正轨。

■ **2010 年公司业绩超预期的可能性较大**

依据公司的订单情况, 我们认为公司今年业绩超预期的可能性较大。我们预计 2010-2012 年公司营业收入分别为 5.42 亿元、12.12 亿元和 18.77 亿元, 净利润分别为 0.5 亿元、1.6 亿元和 2.7 亿元, EPS 分别为 0.33 元、1.08 元和 1.82 元。结合园林工程行业的平均估值水平以及 2011 年公司的成长性, 我们给予公司“买入”评级, 目标价 43.2 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	493	542	1212	1877
(+/-)	55%	10%	123%	55%
净利润	-151	50	163	276
(+/-)	-301%	-67%	224%	69%
每股收益 (元)	-1.00	0.33	1.08	1.82
P/E	-37.26	111.79	34.48	20.44

<b>评级:</b>	<b>买入</b>
上次评级:	首次评级
<b>目标价格:</b>	
上次预测:	¥ 0.00
<b>当前价格:</b>	<b>¥ 37.30</b>

单季度业绩	元/股
3Q/2010	0.06
2Q/2010	-0.04
1Q/2010	0.10
4Q/2009	-1.59



**公司简介**

绿大地 (002200) 是位于云南昆明的一家园林工程与苗木销售企业。公司苗木培育技术行业领先, 2010 年公司成功转型成为园林工程为主, 苗木销售为辅的园林工程企业, 为公司未来成长打开了空间。

**相关报告**





## 附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	521	1120	2067	2773	<b>营业收入</b>	493	542	1212	1877
现金	136	244	485	563	营业成本	360	382	807	1220
应收账款	189	461	727	939	营业税金及附加	7	19	42	66
其它应收款	29	60	97	113	营业费用	24	27	61	94
预付账款	25	11	32	61	管理费用	20	35	73	113
存货	143	343	726	1098	财务费用	11	22	44	65
其他	0	0	0	0	资产减值损失	69	8	0	0
<b>非流动资产</b>	462	433	413	390	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	186	176	167	157	<b>营业利润</b>	4	49	184	320
无形资产	213	198	195	192	营业外收入	5	12	10	7
其他	63	59	51	41	营业外支出	157	2	2	2
<b>资产总计</b>	983	1553	2481	3163	<b>利润总额</b>	-148	59	192	325
<b>流动负债</b>	411	921	1693	2116	所得税	3	9	29	49
短期借款	300	622	1207	1493	<b>净利润</b>	-151	50	164	276
应付账款	59	229	403	549	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	52	70	83	75	<b>归属母公司净利润</b>	-151	50	163	276
<b>非流动负债</b>	9	18	16	16	EBITDA	38	81	238	395
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	-1.00	0.33	1.08	1.82
其他	9	18	16	16					
<b>负债合计</b>	420	940	1709	2132	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2	2	2	2		<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	151	151	151	151	<b>成长能力</b>				
资本公积金	293	293	293	293	营业收入	55.0%	9.9%	123.5%	54.9%
留存收益	117	168	326	585	营业利润	-94.2%	1067.3%	273.1%	73.5%
归属母公司股东权益	561	612	770	1029	归属母公司净利润	-301.0%	-66.7%	224.2%	68.7%
<b>负债和股东权益</b>	983	1553	2481	3163	<b>获利能力</b>				
					毛利率	27.2%	29.6%	33.4%	35.0%
					净利率	-30.6%	9.3%	13.5%	14.7%
					ROE	-27.0%	8.2%	21.2%	26.8%
					ROIC	2.1%	5.9%	12.8%	16.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	42.7%	60.5%	68.9%	67.4%
					净负债比率	71.40%	66.25%	70.65%	70.01%
					流动比率	1.27	1.21	1.22	1.31
					速动比率	0.92	0.84	0.79	0.79
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.51	0.43	0.60	0.67
					应收帐款周转率	4	2	2	2
					应付帐款周转率	7.83	2.65	2.55	2.56
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	-1.00	0.33	1.08	1.82
					每股经营现金	-0.05	-1.69	-1.95	-0.83
					每股净资产	3.71	4.05	5.10	6.81
					<b>估值比率</b>				
					P/E	-37.26	111.79	34.48	20.44
					P/B	10.04	9.22	7.32	5.48
					EV/EBITDA	152.69	71.63	24.39	14.71

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





## 浙商证券

## 浙商证券研究服务团队

## 服务

毛亚莉  
+86 21 6431 8893  
maoyali@stocke.com.cn

## 服务

徐路鹏  
+86 21 6471 8888-1700  
xulupeng@stocke.com.cn

## 服务

张燕华  
+86 21 6471 8888-1287  
zhangyanhua@stocke.com.cn

## 服务

金肖男  
+86 21 6471 8888-1824  
jinxn@stocke.com.cn

## 金融工程团队

## 金融工程与衍生品

邱小平  
+86 21 6471 8888-1701  
qiuxiaoping@stocke.com.cn

## 金融工程与基金

陆靖昶  
+86 21 6471 8888-1254  
lujingchang@stocke.com.cn

## 金融工程与债券

鲍翔  
+86 21 6471 8888-1105  
baoxiang@stocke.com.cn

## 信息技术

李思明  
+86 21 6474 6780  
lisiming@stocke.com.cn

## 信息技术

张雷  
+86 21 6471 8888-1740  
zhanglei@stocke.com.cn

## 宏观策略团队

## 首席经济学家

闻岳春  
+86 21 6471 6089  
wenyuechun@stocke.com.cn

## 宏观

李瑞  
+86 21 6471 8888-1211  
lirui@stocke.com.cn

## 策略研究

王伟俊  
+86 21 6471 8888-1277  
wangweijun@stocke.com.cn

## 策略研究

张延兵  
+86 21 6431 8952  
zhangyanbing@stocke.com.cn

## 行业研究团队

## 房地产行业

戴方  
+86 21 6471 8888-1219  
daifang@stocke.com.cn

## 银行业金融行业

黄薇  
+86 21 6471 8888-1813  
huangwei@stocke.com.cn

## 中药 生物制药行业

金嫣  
+86 21 6471 8888-1241  
jinyan@stocke.com.cn

## 电力设备行业

史海昇  
+86 21 6471 8888-1737  
shihaisheng@stocke.com.cn

## 农林牧渔行业

张俊宇  
+86 21 6471 8888-1801  
zhangjunyu@stocke.com.cn

## 食品、饮料行业

葛越  
+86 21 6471 8888-1281  
geyue@stocke.com.cn

## 家电、传媒行业

刘迟到  
+86 21 6471 8888-1225  
Liuchidao@stocke.com.cn

## 化工行业

代鹏举  
+86 21 6471 8888-1206  
daipengju@stocke.com.cn

## 汽车行业

马春霞  
+86 21 6471 8888-1270  
machunxia@stocke.com.cn

## 机械行业

许光兵  
+86 21 6471 8888-1805  
xuguangbing@stocke.com.cn

## 煤炭行业

田加伟  
+86 21 6471 8888-1117  
tianjiawei@stocke.com.cn

## 商贸行业

程艳华  
+86 21 6471 8888-1212  
chengyanhua@stocke.com.cn

## 有色行业

林建  
+86 21 6471 8888-1286  
linjian@stocke.com.cn

## 钢铁行业

范飞  
+86 21 6471 8888-1119  
fanfei@stocke.com.cn

## 建筑建材行业

李冬  
+86 21 6471 8888-1807  
lidong@stocke.com.cn

## 旅游行业

王禾  
+86 21 6471 8888-1740  
wanghe@stocke.com.cn

## 通信行业

徐昊  
+86 21 6471 8888-1702  
xuhao@stocke.com.cn

## 公用事业行业

袁佳平  
+86 21 6471 8888-1814  
yuanjiaping@stocke.com.cn





## 浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

## 浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

## 特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

## 浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层





邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

