睿智投資

博大綠澤 (1253 HK, HK$2.05, 未評級) – 一站式的園景服務供應商

博大綠澤 (1253 HK)

評級	未評級
收市價	HK$2.05
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	1,573
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	1.8
52 周高/低 (港幣)	2.6/1.27
發行股數 (百萬)	767
主要股東	吳正平及肖莉(70.9%)

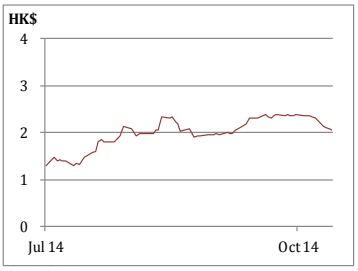
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-4.6%	-7.0%
3 月	48.9%	54.8%
6 月	不適用	不適用

來源:彭博

過去一年股價



來源:彭博

- **快速增長的綜合式園景建築師。**博大綠澤是一家中國的快速成長的園景建築服務供應商，公司聚焦於中國的城市園景項目，並爲客人提供包括設計及規劃、深化設計、建設、維護及養護的一站式園林景觀設計服務。公司於 2014 年 7 月在香港交易所上市，招股價爲 1.3 港元，集資 1.84 億港元。

- **2011 年收購博大園林。**公司在 2011 年收購了博大園林，因而可獲得城市園林綠化企業一級資質和園林設計二級資質，公司從此在中國的綜合園景行業進入快速的成長時期。營業額由 2011 年的 1.77 億元(人民幣・下同)增至 2013 年的 2.9 億元，同期的純利由 1,884 萬元增至 5350 萬元，營業額及純利在 2014 上半件分別同比增加 56.6%至 2.73 億元及 55.9%至 5586 萬元。

- **奪取政府項目以增加邊際利潤。**博大綠澤集中業務於政府及國資企業爲主的項目，基於公司提供一站式的度身服務，該等項目能有較高的毛利率。毛利率由 2011 年的 16.7%增加至 2012 年的 20.1%，再擴大至 2013 年的 28.7%，2014 上半年的毛利率則爲 36.2%。

- **資本密集的業務。**一般的情況，公司是根據工程進度來收款。在客戶確認了進度報告後，公司會收取工程額一定比例(30-80%)的款項；當工程完成後，餘下的款項在扣除保留金後會全數支付，顧客會收起工程總額的 5-10%爲保留金，在一至兩年的保養期完滿後，顧客會將所有的保留金總數交付予公司。所以這解釋公司的偏高的應收賬款天數。在 2011 至 2013 年，應收賬款周轉率分別爲 126 天、103 天及 128 天。

- **5.48 億元的未完工合約淨值。於 2014 年 6 月底，博大綠澤的未完工合約淨值爲 5.48 億元，巨大的金額可保障未來的盈利增長。相對於國內上市同業的 18.0 倍 2015 年預測市盈率，博大綠澤的 2015 年預測市盈率爲 7.7 倍，估值吸引。**

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A
營業額 (百萬元人民幣)	177	222	290
淨利潤 (百萬元人民幣)	19	25	54
每股收益 (人民幣)	不適用	不適用	不適用
每股收益變動 (%)	不適用	不適用	不適用
市盈率(x)	不適用	不適用	不適用
市帳率 (x)	不適用	不適用	不適用
股息率 (%)	不適用	不適用	不適用
股本回報率 (%)	25.4	24.8	603.1
淨負債比率 (%)	淨現金	淨現金	13.4

來源: 公司及招銀國際研究部

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入 : 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有 : 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出 : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級 : 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室　　電話: (852) 3900 0888　　傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)爲招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司爲招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅爲本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作爲或被視爲證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認爲可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅爲本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者
本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者
本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的 “主要機構投資者” ，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。