

博大绿泽 (1253 HK, HK\$2.05, 未评级) - 一站式的园景服务供货商

- ❖ **快速增长的综合式园景建筑师。**博大绿泽是一家中国的快速成长的园景建筑服务供货商，公司聚焦于中国的城市园景项目，并为客人提供包括设计及规划、深化设计、建设、维护及养护的一站式园林景观设计服务。公司于 2014 年 7 月在香港交易所上市，招股价为 1.3 港元，集资 1.84 亿港元。
- ❖ **2011 年收购博大园林。**公司在 2011 年收购了博大园林，因而可获得城市园林绿化企业一级资质和园林设计二级资质，公司从此在中国的综合园景行业进入快速的成长时期。营业额由 2011 年的 1.77 亿元(人民币·下同)增至 2013 年的 2.9 亿元，同期的纯利由 1,884 万元增至 5350 万元，营业额及纯利在 2014 上半年分别同比增加 56.6% 至 2.73 亿元及 55.9% 至 5586 万元。
- ❖ **夺取政府项目以增加边际利润。**博大绿泽集中业务于政府及国资企业为主的项目，基于公司提供一站式的度身服务，该等项目能有较高的毛利率。毛利率由 2011 年的 16.7% 增加至 2012 年的 20.1%，再扩大至 2013 年的 28.7%，2014 上半年的毛利率则为 36.2%。
- ❖ **资本密集的业务。**一般的情况，公司是根据工程进度来收款。在客户确认了进度报告后，公司会收取工程额一定比例(30-80%)的款项；当工程完成后，余下的款项在扣除保留金后会全数支付，顾客会收起工程总额的 5-10% 为保留金，在一至两年的保养期期满后，顾客会将所有的保留金总数交付予公司。所以这解释公司的偏高的应收账款天数。在 2011 至 2013 年，应收账款周转率分别为 126 天、103 天及 128 天。
- ❖ **5.48 亿元的未完工合约净值。**于 2014 年 6 月底，博大绿泽的未完工合约净值为 5.48 亿元，巨大的金额可保障未来的盈利增长。相对于国内上市同业的 18.0 倍 2015 年预测市盈率，博大绿泽的 2015 年预测市盈率为 7.7 倍，估值吸引。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A
营业额 (百万元人民币)	177	222	290
净利润 (百万元人民币)	19	25	54
每股收益 (人民币)	不适用	不适用	不适用
每股收益变动 (%)	不适用	不适用	不适用
市盈率(x)	不适用	不适用	不适用
市帐率(x)	不适用	不适用	不适用
股息率 (%)	不适用	不适用	不适用
股本回报率 (%)	25.4	24.8	603.1
净负债比率 (%)	净现金	净现金	13.4

来源: 公司及招银国际研究部

博大绿泽 (1253 HK)

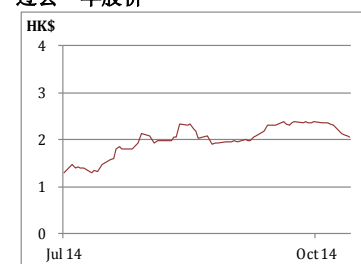
评级	未评级
收市价	HK\$2.05
目标价	不适用
市值 (港币百万)	1,573
过去 3 月平均交易 (港币百万)	1.8
52 周高/低 (港币)	2.6/1.27
发行股数 (百万)	767
主要股东	吴正平及肖莉(70.9%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-4.6%	-7.0%
3 月	48.9%	54.8%
6 月	不适用	不适用

来源: 彭博

过去一年股价


来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。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，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。