

动态报告

普邦园林

保荐人：广发证券

普邦园林（申购代码 002663）

合理估值：27.9-31 元

（申购意见：申购）

2012 年 3 月 6 日

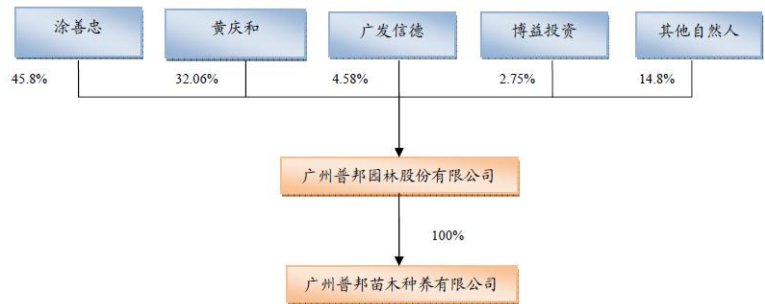
股票数据

发行价（元）	30
发行后总股本（万股）	17468
发行股数（万股）	4368
发行前每股净资产	3.44
发行市盈率	31.25

公司概况

普邦园林主要从事园林工程施工、园林景观设计、苗木种植以及园林养护业务，主要为住宅景观工程、旅游度假区园林工程、商业地产园林工程和公共园林工程等项目提供园林综合服务。主营业务收入由工程收入、设计收入和保养收入三部分组成，其中前两项收入约占总收入98%以上。09-11 年工程收入年复合增长率为 62.28%，同期设计收入年复合增长率为 40.59%。近三年主营业务毛利率水平保持稳中有升的良好态势。

图 1：普邦园林上市前股权结构



资料来源：招股说明书

分析师：刘华

电话：020-38855109

E-mail: [57213@guosen.com.cn](mailto:57213@guosen.com.cn)

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。

### 主营业务经营情况

2011 年收入规模已经成功突破13 亿元,近3 年的收入复合增长率达到了40.7%。同时公司净利润也稳步提升,其中公司在2010 年实现增资扩股,产生股权激励费用5894 万元计入了管理费用。公司成立于华南,目前58% 来自于华南地区,不过随着公司规模扩大与营销网络的建设,公司在华东、西南地区取得了良好的增长态势,占比提升至2011 年的22%与8%。公司位列园林绿化企业综合竞争力排名第五位,营业利润位列第五位。

图2: 普邦园林收入规模及增速

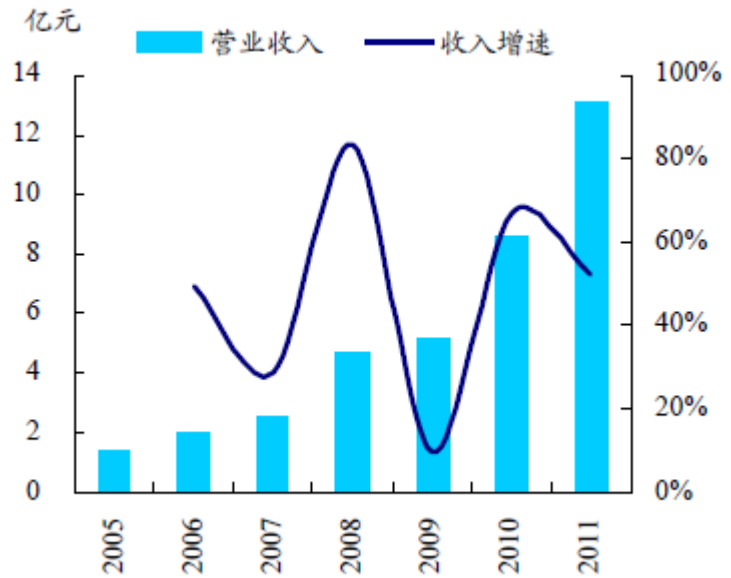


图3、普邦园林净利润规模及增速

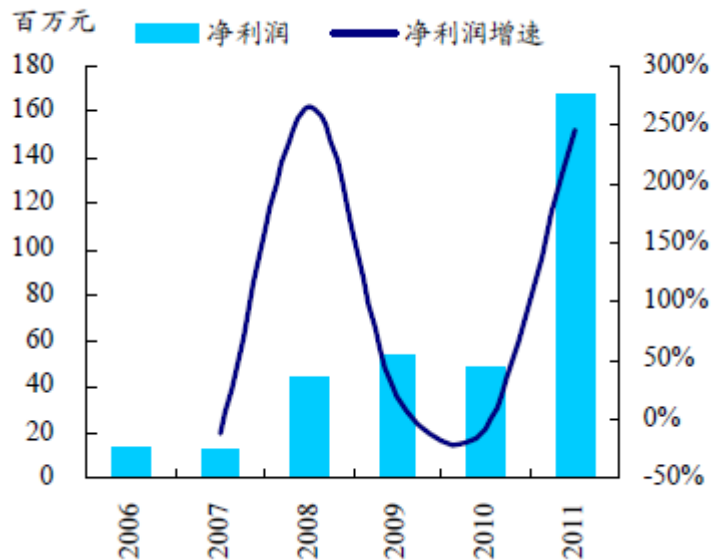
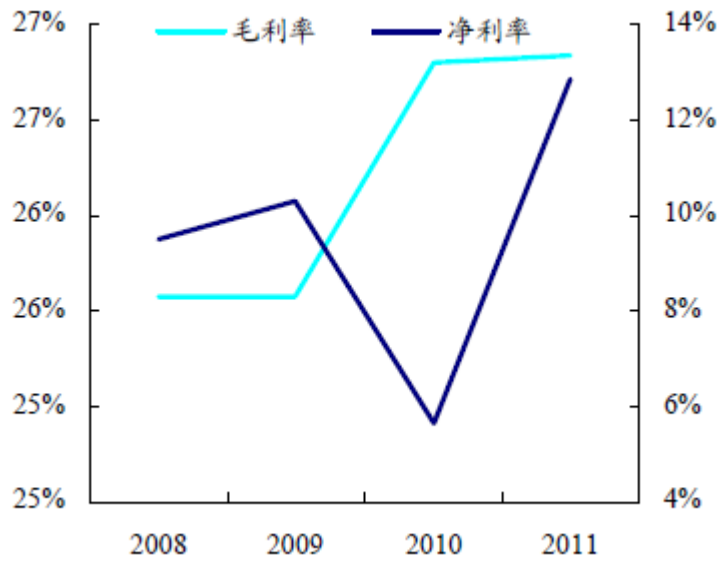


图4、普邦园林毛利率及净利率



资料来源：招股说明书

**行业地位：排名前列，拥有施工一级与设计乙级**

公司具有国家城市园林绿化一级资质，拥有风景园林工程设计专项乙级资质是广东省风景园林协会和广州市城市绿化协会副会长单位，广东园林学会常务理事单位。公司在设计领域经验丰富，近10年以来，公司已签约的设计合同超过700个，建立了一支人数超过300人的设计师队伍。同时公司与美国SWAGROUP、贝尔高林等近10家国际知名设计同行建立了紧密的合作关系。

**公司竞争优势分析：全产业链、针对地产园林业务的战略客户资源积累**

公司具备全产业链竞争优势，截至2011年12月31日，扣除募投项目外，公司已签约苗木基地为1,032.89亩。在大型园林建设项目的技术服务和运营管理上，公司具备了设计—施工—苗木采购供应—园林养护等多环节的一体化运作的丰富经验。

公司地产园林收入占比较大，2009年至2011年住宅园林业务的收入占比分别为93.6%、79.6%、89.2%。因此与国内具有行业领导力的房地产开发商建立了长期、广泛、紧密的合作关系，主要客户包括万科集团、保利地产、保利投资、中信(华南)集团、合景泰富、融侨集团、新鸿基地产、长隆集团、方圆集团、侨鑫集团、中海地产等，报告期内，公司与上述客户签订的合同金额超过15亿元，在公司同期总签约额中的占比超过50%以上。

资料来源：招股说明书

**募投项目：夯实自身竞争优势**

本次募集资金投资项目包括设立景观工程分公司、苗木基地建设和设立设计分院。其中设立景观分公司主要是为了公司在全国化范围的业务发展需求，而苗木材料是公司产业链一体化发展中重要的支撑部分，苗木自给率的提升将有效提升公司项目竞争实力以及盈利能力

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)
1	设立景观工程分公司	16,594.51	16,594.51
2	苗木基地建设	16,604.49	13,283.59
2.1	阳春 八甲镇中田村苗木基地建设	7,747.61	6,198.09
	三甲镇大垌村苗木基地建设	6,021.02	4,816.81
2.2	四会苗木基地建设	2,835.86	2,268.69
3	设立设计分院	5,526.85	5,526.85
合计		38,725.85	35,404.95

数据来源：招股说明书

### 盈利预测及估值

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	861	1,309	2,070	2,851	4,005
(+/-)%	67%	52%	58.15%	37.76%	40.48%
经营利润 (EBIT)	71	203	321	433	656
(+/-)%	-6%	187%	58%	35%	51%
净利润	49	168	272	352	508
(+/-)%	-9%	245%	61.54%	29.61%	44.29%
每股收益 (元)	0.37	1.28	1.55	2.02	2.91

预计公司 2012-2014 年EPS 分别为1.55 元、2.02 元和2.91 元，净利润增速分别为61.54%、29.61%和44.29%。综合考虑公司的成长性及可比公司的估值，给予公司18-20倍的PE，合理估值区间为27.9-31 元。国内可比上市公司平均市盈率12年PE17.39倍，公司发行价30元，与估值区间上限相比空间不大，但网下发行申购倍数显示机构认购比较积极，**建议申购**。

### 可比上市公司估值

企业	EPS2011E	EPS2012E	可比股价	PE2011E	PE2012E
东方园林	3.26	5.14	82.79	29.4	16.1
棕榈园林	0.84	1.42	22.96	27.34	16.17
铁汉生态	1.12	2.1	41.78	37.3	19.89
可比园林公司 平均				30.01	17.39
普邦园林	1.59	2.46			

### 参考资料

普邦园林：招股说明书

国泰君安：《专注地产园林，稳抓现金管理》

渤海证券：《园林综合服务的行业龙头》

爱建证券：《跨区域地产园林龙头全产业链扩张发力》

### 免责声明及风险提示

上述内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本产品全部参与人员与本产品所评价或推荐的投资品种无任何利害关系。本产品版权归国信证券所有，未经书面许可机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

郑重提醒：股市有风险，投资需谨慎！

国信证券广州分公司 财富管理中心

地址：广州市天河北路 28 号时代广场东座 701

电话：95536（交易委托、7×12 小时业务咨询热线）、020-38908540（质量监控）

国信证券鑫网：[www.guosen.com.cn](http://www.guosen.com.cn)

金太阳手机网址：[wap.guosen.cn](http://wap.guosen.cn)