

普邦园林 (002663)

高增长持续，竞争优势逐步展现

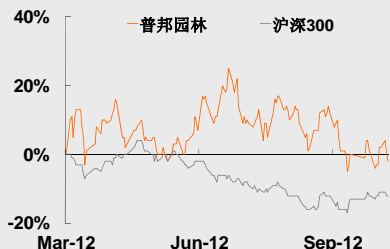
推荐 (维持)

现价: 24.48 元

主要数据

行业	建筑和工程
公司网址	http://www.andscape.com
大股东/持股	涂善忠/34.35%
实际控制人/持股	涂善忠/34.35%
总股本(百万股)	279
流通 A 股(百万股)	70
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	68.42
流通 A 股市值(亿元)	17.11
每股净资产(元)	6.43
资产负债率(%)	11.5

行情走势图



相关研究报告

《稳健成长的地产园林领先企业》——公司调研报告 20120813

证券分析师

邵青

投资咨询资格编号 S1060511010002
0755-22622740
Shaoqing001@pingan.com.cn

研究助理

杜市伟

一般证券从业资格编号 S1060112040036
0755-22626137
Dushiwei395@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司发布三季报,2012年1-9月营收、净利润增速分别为46.3%、49.4%，3Q单季度营收、净利润增速分别为63.2%、51.7%，业绩符合我们预期。

平安观点:

■ 上市助公司步入快速成长轨道，三季报业绩符合预期

1-9月公司营收增长46.3%，三季度单季度营收增速高达63.2%，延续了上半年高增长态势。从单季度营收的绝对值与同比增速上看，均比二季度有所回落的原因主要为三季度为行业的传统淡季所致。三季报数据验证了我们前期调研报告中对其高成长的判断，目前我们对公司全年实现40亿元订单承接目标表示乐观。

■ 单季度毛利率同比有所提升，季节性因素导致环比下滑明显

公司Q3单季度毛利率为21.5%，相比去年同期提高0.48个百分点，与Q2相比下滑5.1个百分点。从历史情况来看，三季度公司毛利率均位于年度最低水平，各季度毛利率波动也较大，该现象主要由工程行业特征所决定的。不同的工程项目盈利水平也存在较大差异，因此需更加看重公司半年期以上维度的毛利率水平。我们判断公司毛利率水平基本保持平稳。

■ 净利润率有所提高，稳健经营与充足资金助公司持续成长

1-9月公司管理费用率为7.47%，相比去年同期下降0.62个百分点；净利润率12.2%，相比去年同期提高0.25个百分点，显示公司良好的费用控制能力。

1-9月公司收现比由上半年的0.64提高至0.72，在园林上市公司中处于领先水平，凸显公司稳健经营特征。加之公司强大的设计能力、上市带来的资金优势，预计公司未来三年将获得远高于行业的增长速度。

■ 预计未来三年净利润复合增长47%，维持“推荐”评级

预计公司12-14年净利润复合增速达47%，实现EPS为0.95元、1.37元和1.89元，鉴于公司高成长确定性强，具有中长期投资价值，维持“推荐”评级。

风险提示:

业务快速扩张带来的管理风险、应收账款回款风险、地产调控风险

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	861	1,309	1,925	2,751	3,834
YoY(%)	66.8	52.0	47.1	42.9	39.4
净利润(百万元)	49	168	265	383	530
YoY(%)	-8.6	245.5	57.9	44.2	38.4
毛利率(%)	26.8	26.8	26.5	26.7	26.8
净利率(%)	5.7	12.8	13.8	13.9	13.8
ROE(%)	17.2	37.3	12.9	15.7	17.8
EPS(摊薄/元)	0.17	0.60	0.95	1.37	1.89
P/E(倍)	140.6	40.7	25.8	17.9	12.9
P/B(倍)	24.2	15.2	3.3	2.8	2.3

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	633	2275	2728	3387
现金	164	1477	1529	1657
应收账款	191	362	569	865
其他应收款	21	29	42	59
预付账款	7	16	23	34
存货	251	382	554	761
其他流动资产	0	10	11	12
非流动资产	24	51	68	63
长期投资	0	0	0	0
固定资产	19	36	52	50
无形资产	2	3	4	5
其他非流动资产	4	12	13	8
资产总计	657	2326	2796	3449
流动负债	180	243	344	479
短期借款	0	0	0	0
应付账款	92	142	202	281
其他流动负债	88	101	142	199
非流动负债	26	26	12	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	12	0
负债合计	206	269	356	479
少数股东权益	0	0	0	0
股本	131	279	279	279
资本公积	143	1344	1344	1344
留存收益	177	434	817	1346
归属母公司股东权益	451	2058	2440	2970
负债和股东权益	657	2326	2796	3449

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	38	-20	68	127
净利润	168	265	383	530
折旧摊销	0	3	5	7
财务费用	-0	-22	-20	-14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-278	-314	-415
其他经营现金流	-129	12	14	20
投资活动现金流	-8	-30	-23	-1
资本支出	10	29	22	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	2	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-9	1362	6	2
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	148	0	0
资本公积增加	0	1201	0	0
其他筹资现金流	-9	13	6	2
现金净增加额	22	1313	52	128

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1309	1925	2751	3834
营业成本	957	1416	2016	2806
营业税金及附加	46	68	97	138
营业费用	0	0	0	0
管理费用	102	142	198	268
财务费用	-0	-22	-20	-14
资产减值损失	3	3	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	201	317	458	633
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	201	317	458	634
所得税	33	52	75	104
净利润	168	265	383	530
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	168	265	383	530
EBITDA	200	299	442	625
EPS (元)	1.28	0.95	1.37	1.89

主要财务比率

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	52.0%	47.1%	42.9%	39.4%
营业利润	184.1%	58.1%	44.3%	38.4%
归属于母公司净利润	245.5%	57.9%	44.2%	38.4%
获利能力				
毛利率(%)	26.8%	26.5%	26.7%	26.8%
净利率(%)	12.8%	13.8%	13.9%	13.8%
ROE(%)	37.3%	12.9%	15.7%	17.8%
ROIC(%)	53.2%	40.7%	39.5%	39.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.4%	11.6%	12.7%	13.9%
净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.51	9.37	7.93	7.07
速动比率	2.12	7.80	6.32	5.48
营运能力				
总资产周转率	2.36	1.29	1.07	1.23
应收账款周转率	7	7	6	5
应付账款周转率	11.77	12.10	11.75	11.64
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.95	1.37	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	-0.07	0.24	0.45
每股净资产(最新摊薄)	1.61	7.36	8.73	10.63
估值比率				
P/E	40.69	25.78	17.87	12.92
P/B	15.16	3.33	2.80	2.30
EV/EBITDA	34	22	15	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257