

大客户战略+充足资金， 保障业绩稳定增长

增持

——普邦园林（002663）调研简报——

调研概况：

- 2012年11月13日，我们拜访了普邦园林公司，主要了解了公司各项业务经营情况、新签订单、大客户战略及未来的发展规划。

点评：

- **城镇化和消费升级推动园林行业发展。**城镇化推动园林行业发展主要体现在两方面：量，11年城镇化率51.3%，十八大进一步确定政策方向和进度——“新型城镇化”将成为城镇发展模式，2020年城镇化率要超过60%。城镇化的进一步推进将带动园林行业的发展。质，许多中小城市和乡镇缺乏配套的园林绿化，在“美丽中国”的口号中，未来必定会加大三四线城市和乡镇的绿化力度。同时，在消费升级的推动下，居住环境的改善是居民的迫切需求，增加绿化面积势在必行。
- **大客户战略保障业绩增长和收入质量。**公司前5名客户占收入总额的50%左右，地产商前50强基本都和公司有业务往来。我们认为公司的大客户战略即使在调结构的经济环境下，仍可以保障公司业绩的增长和收入的质量，主要通过两个扩大市场份额：一是龙头地产商通过扩大市场份额为公司增加市场空间。12年上半年全国商品房销售面积同比下降10%，商品房销售额同比下降5.2%，但前十强开发商商品房成交面积和成交金额分别同比增长17.1%、7.2%，前十强市场占有率提升至16.17%；二是公司上市后，具有资金和品牌优势，通过扩大自身在园林行业的市场份额增加业务量。同时，大地产商在应收账款方面实施商业化，公司收入质量有保障。
- **新签订单为下年业绩提供保障。**二季度公司新签订单开始回暖，截止10月底，同比增长40%左右，充足的订单为13年业绩提供保障。
- **设计优势明显，一体化战略可期待。**公司设计能力在业内领先，实现了从方案到施工图深化全流程设计，未来高层次人才的引进将进一步提升设计能力，设计带动施工一体化战略可期待。
- **充足资金推动业绩快速增长。**公司12年一季度IPO，资金充足，截止三季度报，货币资金10亿元，位于上市园林企业首位。充足的资金通过三种途径增加业绩：一、承接更大的业务量；二、放宽客户的信用期限；三、减少财务费用。

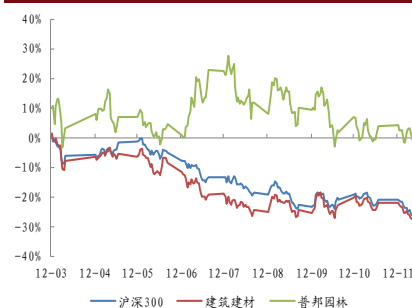
分析师

申明亮
执业证号：S1250511070001
联系电话：023-63786349
邮箱地址：shml@swsc.com.cn

联系人

朱会振
联系电话：023-63786049
邮箱地址：zhz@swsc.com.cn

股价走势



数据来源：Wind 资讯、西南证券

基础数据

普邦园林 002663

总股本(亿股)	2.79
流通A股(亿股)	0.70
52周内股价区间(元)	23.11-31.84
总市值(亿元)	67.41
总资产(亿元)	21.05
每股净资产(元)	6.50
当前价(元)	24.15

- **地产销售回暖预示最坏时刻或已过去。** 商品房销售面积自12年3月以来累计同比降幅收窄，市场一致预期未来出台更严厉的打压房地产政策的可能性较小；同时房屋新开工面积累计同比处于负值，且处于下降阶段，政策依旧不支持地产强势逆转。我们预计地产园林的下游短期内将在底部徘徊，强势爆发的可能性较小，但地产严冬最坏时刻或已过去。
- **盈利预测及评级：** 预计公司2012-2013年EPS分别为0.85元、1.09元，对应2013年动态PE22.16倍；考虑到房地产调控最坏时刻或已过去，地产园林复苏向好，给予“增持”评级。
- **风险提示：** 房地产调控超预期风险；市场下跌，整体估值下移风险。

表：普邦园林利润表预测

利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,308.64	1899.58	2507.45	3134.31
营业成本	957.46	1405.69	1855.51	2319.39
毛利率（%）	26.84	26.00	26.00	26.00
营业税金及附加	46.11	67.45	88.61	110.83
营业税率（%）	3.52	3.55	3.53	3.54
管理费用	101.68	161.46	213.13	266.42
管理费用率（%）	9.18	8.50	8.50	8.50
财务费用	(0.49)	(20.00)	(15.00)	(5.00)
财务费用率（%）	(0.04)	(1.05)	(0.60)	(0.16)
资产减值损失	3.31	4.75	6.27	7.84
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	200.58	280.23	358.92	434.84
营业外收入	0.71	0.00	0.00	
营业外支出	0.20	0.00	0.00	
利润总额	201.09	280.23	358.92	434.84
所得税	32.95	42.03	53.84	65.23
所得税率（%）	16.39	15.00	15.00	15.00
净利润	168.14	238.20	305.08	369.61
少数股东损益				
归属于母公司所有者的净利润	168.14	238.20	305.08	369.61
EPS(元)	0.60	0.85	1.09	1.32

数据来源:公司公告、西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上

增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间

中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间

回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上

跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间

弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦7楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	家电行业
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	传媒餐旅
黄仕川	hsc@swsc.com.cn	食品饮料	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属