

普邦园林 (002663.SZ)

建筑施工行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

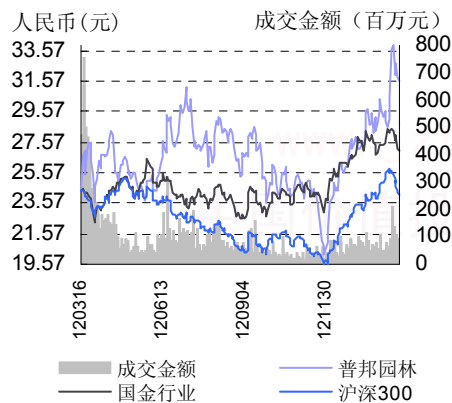
市价(人民币): 31.59元

普邦园林 2012 业绩快报点评;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	69.89
总市值(百万元)	88.29
年内股价最高最低(元)	33.90/18.73
沪深 300 指数	2596.60
中小板指数	5249.72



相关报告

1. 《大客户战略+资金实力推动公司快速发展》, 2012.7.31

孙鹏

联系人
(8621)60753921
sunp@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.372	1.283	0.860	1.191	1.640
每股净资产(元)	2.16	3.44	6.86	7.92	9.43
每股经营性现金流(元)	0.67	0.29	0.82	1.09	1.67
市盈率(倍)	N/A	N/A	36.73	26.53	19.26
行业优化市盈率(倍)	40.83	34.11	34.11	34.11	34.11
净利润增长率(%)	-8.57%	245.47%	42.98%	38.45%	37.72%
净资产收益率(%)	17.19%	37.26%	12.55%	15.04%	17.40%
总股本(百万股)	131.00	131.00	279.49	279.49	279.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2月25日, 普邦园林发布 2012 年度业绩快报: 公司实现营业收入 18.51 亿元, 相比上年同期增长 41.43%, 实现归属于上市公司股东净利润 2.40 亿元, 相比上年同期增长 42.85%; 按期末股本摊薄每股收益 0.86 元。

经营分析

- **公司营收保持较快增长:** 1、报告期内, 公司实现营业收入 18.51 亿元, 相比上年同期增长 41.43%, 实现归属于上市公司股东净利润 2.40 亿元, 相比上年同期增长 42.85%, 保持较快增长; 2、就四季度来看, 公司实现营业收入 6.01 亿元, 相比上年同期增长 32.21%, 实现归属于上市公司股东净利润 0.88 亿元, 相比上年同期增长 32.73%。
- **公司营业利润率保持稳定:** 1、报告期内公司营业利润率为 15.31%, 与上年同期基本持平, 保持稳定; 2、报告期内公司净利率为 12.98%, 相比上年同期增长 0.13 个百分点, 保持稳定。
- **地产销售好转带动公司业务增长:** 公司主要从事地产园林建设, 地产销售从 2012 年三月份开始逐步转好, 带动了公司业务快速增长。模式上, 公司采取与大客户绑定的方式, 在原有客户的基础上, 积极争取到新的优质客户; 区域上, 新设立的华东和西南区域在业务规模及区域业绩得到快速的提升; 公司在去年年初上市, 目前在手资金充足, 一定程度上可以保证公司业务稳健增长。

投资建议

- 年前我们调研了广深区域的装饰园林公司, 基本结论是四季度以来, 地产产业链有明显好转, 无论是装饰的还是园林的订单和收入确认, 根据目前的情况来判断, 不必担心增长的问题, 而应该去挖掘哪类公司可能会超预期的层面。尤其对于园林行业, 在政治周期和经济周期都较顺畅的背景下, 我们认为 2013 年能获得明显的超额收益。
- 预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.86、1.19、1.64 元, 分别对应 37、27、19 倍估值水平, 维持“增持”评级。

风险提示

- 地产调控超预期

图表1: 三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入	516	861	1,309	1,851	2,720	3,762
增长率		66.8%	52.0%	41.4%	47.0%	38.3%
主营业务成本	-384	-630	-957	-1,362	-2,015	-2,794
% 销售收入	74.4%	73.2%	73.2%	73.6%	74.1%	74.3%
毛利	132	231	351	489	705	968
% 销售收入	25.6%	26.8%	26.8%	26.4%	25.9%	25.7%
营业税金及附加	-19	-30	-46	-65	-95	-132
% 销售收入	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
营业费用	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-38	-129	-102	-139	-204	-282
% 销售收入	7.3%	15.0%	7.8%	7.5%	7.5%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	76	71	203	285	406	554
% 销售收入	14.7%	8.2%	15.5%	15.4%	14.9%	14.7%
财务费用	-1	-3	0	18	10	7
% 销售收入	0.1%	0.3%	0.0%	-1.0%	-0.4%	-0.2%
资产减值损失	-4	2	-3	-20	-24	-22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	72	71	201	283	392	539
营业利润率	13.9%	8.2%	15.3%	15.3%	14.4%	14.3%
营业外收支	0	0	1	0	0	0
税前利润	72	71	201	283	392	539
利润率	13.9%	8.2%	15.4%	15.3%	14.4%	14.3%
所得税	-18	-22	-33	-42	-59	-81
所得税率	25.6%	31.2%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	53	49	168	240	333	458
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净:	53	49	168	240	333	458
净利率	10.3%	5.7%	12.8%	13.0%	12.2%	12.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	53	49	168	240	333	458
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	2	9	32	48	51
非经营收益	0	5	1	2	0	0
营运资金变动	-91	33	-139	-44	-76	-43
经营活动现金净流	-32	88	38	230	305	466
资本开支	-4	-18	-8	-89	-10	-2
投资	-2	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-6	-18	-8	-89	-10	-2
股权募资	1	18	0	1,261	0	0
债权募资	26	0	0	0	0	1
其他	6	-3	-9	0	-36	-36
筹资活动现金净流	33	15	-9	1,261	-36	-35
现金净流量	-5	85	22	1,402	259	429

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	49	134	164	1,565	1,824	2,253
应收款项	176	156	212	264	373	510
存货	73	134	251	280	414	574
其他流动资产	10	7	7	10	14	20
流动资产	307	431	633	2,118	2,625	3,357
% 总资产	95.3%	95.3%	96.3%	95.5%	96.8%	98.2%
长期投资	1	0	0	0	0	0
固定资产	11	15	19	89	66	31
% 总资产	3.4%	3.4%	2.8%	4.0%	2.4%	0.9%
无形资产	1	4	4	11	21	30
非流动资产	15	21	24	100	87	61
% 总资产	4.7%	4.7%	3.7%	4.5%	3.2%	1.8%
资产总计	322	452	657	2,219	2,712	3,417
短期借款	26	0	0	0	0	0
应付款项	124	128	157	207	388	652
其他流动负债	14	15	23	69	85	104
流动负债	164	143	180	276	473	755
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	26	26	26	26	26
负债	164	169	206	302	499	782
普通股股东权益	157	283	451	1,916	2,213	2,635
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	322	452	657	2,219	2,712	3,417

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标						
每股收益	2.662	0.372	1.283	0.860	1.191	1.640
每股净资产	7.872	2.161	3.445	6.857	7.917	9.428
每股经营现金净流	-1.587	0.675	0.293	0.823	1.091	1.668
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	33.81%	17.19%	37.26%	12.55%	15.04%	17.40%
总资产收益率	16.54%	10.76%	25.57%	10.84%	12.27%	13.41%
投入资本收益率	30.64%	15.78%	35.64%	12.48%	15.41%	17.70%
增长率						
主营业务收入增长率	9.76%	66.75%	52.01%	41.43%	46.99%	38.30%
EBIT增长率	25.08%	-6.48%	186.92%	40.23%	42.33%	36.57%
净利润增长率	19.12%	-8.57%	245.47%	42.98%	38.45%	37.72%
总资产增长率	28.20%	40.52%	45.36%	237.48%	22.23%	26.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	79.5	58.7	46.3	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	56.1	60.0	73.4	75.0	75.0	75.0
应付账款周转天数	88.0	43.1	31.0	30.0	40.0	50.0
固定资产周转天数	7.6	6.6	5.2	9.5	8.9	3.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.34%	-38.25%	-30.54%	-80.33%	-81.26%	-84.48%
EBIT利息保障倍数	130.4	25.8	-413.9	-15.9	-40.3	-77.4
资产负债率	50.93%	37.41%	31.36%	13.63%	18.40%	22.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	2	4
增持	0	6	6	9	17
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.86	1.86	1.84	1.83

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-07-31	增持	27.21	N/A

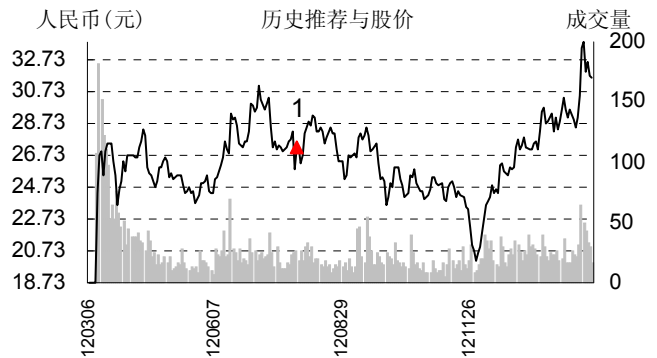
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商

www.jztzw.net