

大客户战略+充足资金， 引领业绩高增长

增持

——普邦园林（002663）年报点评——

普邦园林发布 2012 年年报，全年实现营业收入 18.51 亿元，同比增长 41.43%，归属于上市公司股东净利润 2.4 亿元，同比增长 42.85%，实现每股收益 0.86 元，符合我们之前的预期。每 10 股转增股本 10 股，并按每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。

- **异地扩张促进收入高增长。** 华南以外区域实现 43.27% 的收入增速，其中华东和西南地区增速分别为 75.84%、66.24%，华南地区保持 39.14% 的增长，其他区域有所下降。公司上市后，在各区域设立分公司实现落地式发展，业务快速稳健增长，去年在全国成立 10 个分公司，异地扩张明显，预计未来华东和西南将会逐步贡献较大的利润份额。
- **毛利率和三费率均有所下降。** 2012 年毛利率 26.17%，较去年同期下降 0.67 个百分点，主要是毛利率较高的设计业务从去年的 9.25% 下降至 2012 年的 7.29%，毛利较低的工程业务从去年的 89.96% 上升到 2012 年的 92.08%。公司三费率由去年同期的 7.73% 下降到 2012 年的 6.55%，同比下降了 1.18 个百分点，主要是公司 2012 年上市之后，募集资金产生了利息收入，降低了财务费用。
- **收现比有所下滑，风险依然可控。** 2012 年公司收现比 65%，大幅低于去年的 87%，主要原因是公司业务拓展较快，同时上市后相对延长了客户的信用期限。公司客户主要是大的地产商，信誉度高，收款风险可控。
- **在手现金充沛，支撑业绩高速增长。** 2012 年末，公司在手现金 9.7 亿元，可以支撑将近 30 亿元的收入规模，同时，公司债券已通过证监会审批，将择机发行，充沛的资金通过两种途径撬动收入大幅增长：一、承接更大的业务量；二、放宽客户的信用期限。
- **大客户战略保障业绩增长和收入质量。** 2012 年公司前 5 名客户占收入总额的 45.71%，地产商前 50 强基本都和公司有业务往来。全年公司与全国前 50 强的房地产开发商签订的合同金额超过 8 亿元，约占公司同期总签约额的 40%。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。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。
- **盈利预测及评级：** 预计公司 2013-2014 年 EPS 分别为 1.10 元、1.47 元，给予 2013 年 30 倍估值，目标价 33.00 元，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。

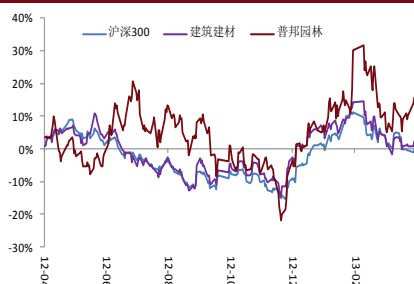
分析师

崔秀红
执业证号：S1250109071082
联系电话：023-67911104
邮箱地址：cxh@swsc.com.cn

研究助理

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)	1.04
52 周内股价区间(元)	19.98-34.66
总市值(亿元)	83.14
总资产(亿元)	22.52
每股净资产(元)	6.82
当前价(元)	29.80

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	1850.81	2591.13	3627.59
营业成本	957.46	1366.52	1912.26	2684.41
毛利率 (%)	26.84	26.17	26.20	26.00
营业税金及附加	46.11	59.84	83.69	120.76
营业税率 (%)	3.52	3.23	3.23	3.33
管理费用	101.68	142.42	220.25	308.34
管理费用率 (%)	9.18	9.09	8.50	8.50
财务费用	(0.49)	(21.23)	(15.00)	(5.00)
财务费用率 (%)	(0.04)	(1.15)	(0.58)	(0.14)
资产减值损失	3.31	19.96	27.94	39.12
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	283.30	361.99	479.95
营业外收入	1	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	201.09	288.03	366.99	484.95
所得税	32.95	47.84	58.72	72.74
所得税率 (%)	16.39	16.61	16.00	15.00
净利润	168.14	240.19	308.27	412.21
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	168.14	240.19	308.27	412.21
EPS (元)	0.60	0.86	1.10	1.47

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	徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材
崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理	贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业