

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

新进市政园林和建筑设计, 业绩添新增长点

——普邦园林(002663) 2013 年报点

证券研究报告-点评报告

买入(首次)

发布日期: 2014 年 2 月 28 日

报告关键要素:

普邦园林在巩固住宅园林业务基础上, 新进入市政园林和建筑设计领域, 培育公司新的增长点。公司13年业绩增长较快, 受益于环保政策强化和投入增加, 公司未来发展空间大, 增速仍将较快。首次给予公司“买入”投资评级。

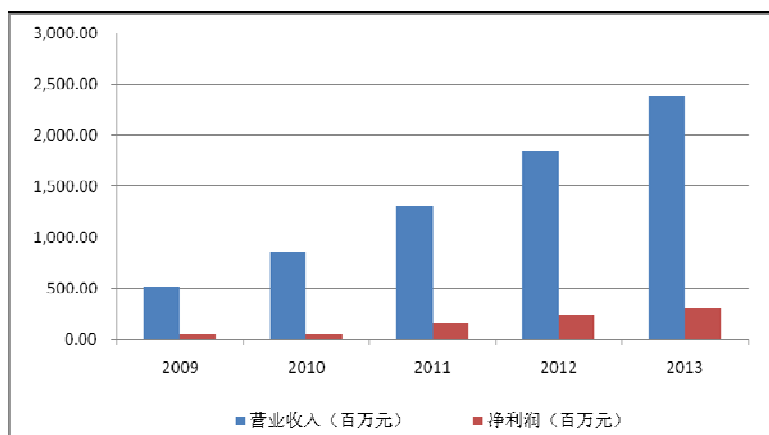
事件:

公司公布了2013年年报。2013年, 普邦园林实现营业收入23.93亿元, 同比增长29.32%, 实现归属于上市公司股东的净利润为3.05亿元, 同比增长26.92%, 每股收益为0.55元, 同比增长19.57%。拟每10股派发现金红利1.10元(含税)。

点评:

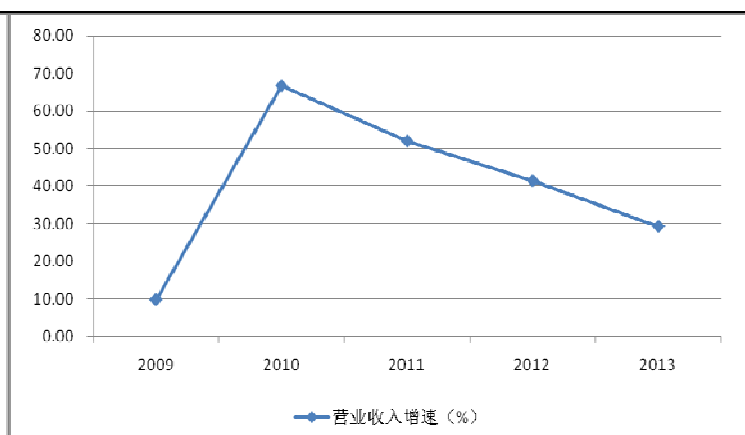
1、**业绩增速基本符合预期, 收入结构多元化。**公司2013年营业收入增速为29.28%, 基本符合预期。其中, 传统的住宅类园林业务营业收入为20.04亿元, 同比增长14.36%; 旅游度假类园林业务3.04亿元, 同比增长206.64%; 公司13年正式进军市政园林业务, 13年取得8550万营业收入。

图 1: 普邦园林近 5 年营业收入及净利润



资料来源: 中原证券研究、Wind

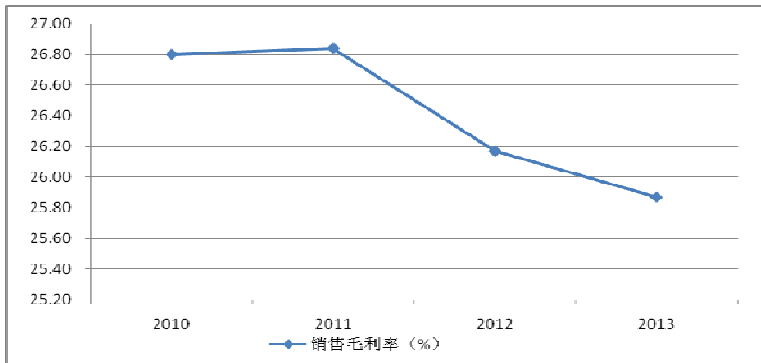
图 2: 普邦园林近 5 年营业收入增长率



资料来源: 中原证券研究所、Wind

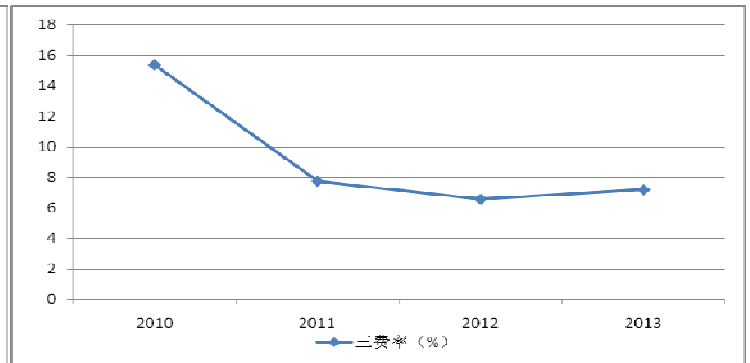
2、**毛利率保持稳定。**2013年, 公司销售毛利率为25.87%, 与去年同期基本持平, 销售净利率为12.75%。尽管行业竞争加剧, 但由于公司营业收入优化, 高毛利的市政园林和设计业务将增加, 公司的毛利率有望维持稳定。

图 3: 普邦园林近 4 年毛利率



资料来源: 中原证券研究所、Wind

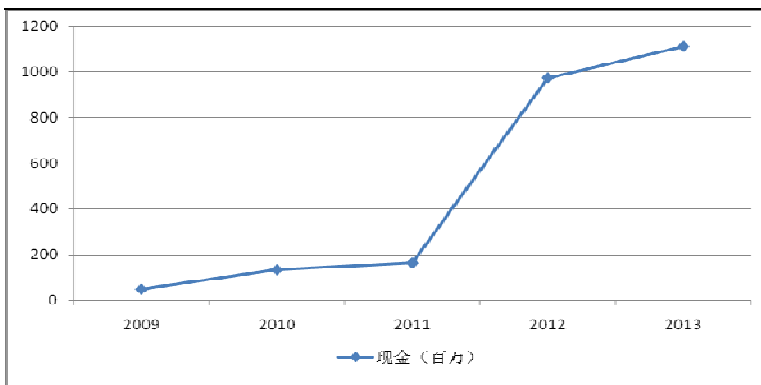
图 4: 普邦园林近 4 年三费率



资料来源: 中原证券研究所、Wind

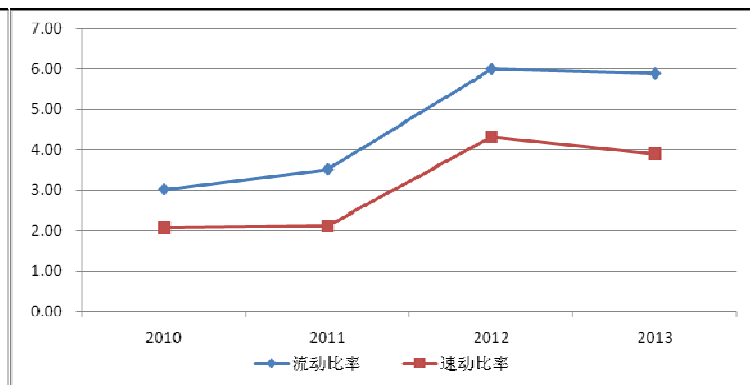
3、**公司资金充足，能满足未来业绩扩张需求。**公司2012年IPO募集资金13.10亿元，2013年5月份发行债券7亿元，目前在手账面资金11.11亿元，现金充足。短期偿债能力强，流动比率和速动比率分别为5.89和3.89，与去年相比有所优化。长期负债低，公司13年资产负债率35.85%，处于合理的较低水平。园林企业属于较为典型的资金密集型企业，资金实力是决定未来业绩增长的关键性因素之一，公司充足的资金满足未来业绩的扩张。

图 5: 普邦园林近 5 年手持现金量



资料来源: 中原证券研究所、Wind

图 6: 普邦园林近 4 年速动比率和流动比率



资料来源: 中原证券研究所、Wind

4、**行业发展空间广阔，公司未来业绩增长驱动力较强。**公司所处的环保产业是战略新兴产业，美丽中国成为国家战略目标，政策强力支持，环保投入强度空前加强，行业空间发展巨大，且行业整体进入加速发展期。公司的竞争力和增长驱动力较强。公司在园林的设计、品牌、一体化服务优势、全国化发展战略布局及项目成本管理方面具有优势。公司新进入市政园林领域和建筑设计领域和2012年募投项目将会相继投产将会为公司提供新的驱动力。

5、**盈利预测及估值。**预计公司2014-2016年的营业收入分别为3235.34百万元、4477.64百万元和6133.90百万元，归属母公司股东净利润为452.30百万元、617.53百万元和854.98百万元，每股收益分别为0.81元、1.11元和1.53元。2014年2月27日股价（14.28元）对应的市盈率分别为17.65倍、12.93倍和9.34倍。我们首次给予公司“买入”投资评级。

6、**风险提示。**(1) 地方政府环保政策执行不力的政策风险；(2) 市场竞争激烈导致的产品和服务价格下降。

附表1:

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1308.64	1850.81	2393.43	3235.34	4477.64	6133.90
增长率(%)	52.01%	41.43%	29.32%	35.18%	38.40%	36.99%
归属母公司股东净利润	168.14	240.19	304.85	452.30	617.53	854.98
增长率(%)	245.47%	42.85%	26.92%	48.37%	36.53%	38.45%
每股收益(EPS)	0.301	0.430	0.545	0.809	1.105	1.530
每股股利(DPS)	0.000	0.081	0.000	0.051	0.070	0.096
每股经营现金流	0.069	-0.460	-0.592	2.662	-2.113	2.943
销售毛利率	26.84%	26.17%	25.87%	26.50%	26.32%	26.49%
销售净利率	12.85%	12.98%	12.75%	14.00%	13.81%	13.95%
净资产收益率(ROE)	37.26%	12.61%	14.01%	17.40%	19.43%	21.49%
投入资本回报率(ROIC)	84.98%	62.60%	30.98%	24.72%	63.74%	30.24%
市盈率(P/E)	47.47	33.23	26.18	17.65	12.93	9.34
市净率(P/B)	17.69	4.19	3.67	3.07	2.51	2.01
股息率(分红/股价)	0.000	0.006	0.000	0.004	0.005	0.007

附表2:

报表预测						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1308.64	1850.81	2393.43	3235.34	4477.64	6133.90
减: 营业成本	957.46	1366.52	1774.31	2378.02	3298.99	4509.02
营业税金及附加	46.11	59.84	75.10	106.70	147.67	202.29
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	101.68	142.42	172.84	244.66	338.60	463.85
财务费用	-0.49	-21.23	-1.17	2.83	5.45	7.67
资产减值损失	3.31	19.96	8.98	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	200.58	283.30	363.76	503.13	686.93	951.07
加: 其他非经营损益	0.51	4.73	3.14	0.00	0.00	0.00
利润总额	201.09	288.03	366.90	503.13	686.93	951.07
减: 所得税	32.95	47.84	61.70	50.31	68.69	95.11
净利润	168.14	240.19	305.20	452.81	618.24	855.96
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.35	0.52	0.71	0.98
归属母公司股东净利润	168.14	240.19	304.85	452.30	617.53	854.98
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	142.36	952.52	1056.46	2403.27	1220.21	2989.65
应收和预付款项	218.78	509.18	899.07	520.35	1444.19	1246.90
存货	250.65	583.00	1034.32	331.39	1563.24	1026.31
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	60.39	70.39	78.39	83.39

投资性房地产	0.00	0.00	7.99	7.99	7.99	7.99
固定资产和在建工程	18.51	65.88	209.73	347.67	385.61	368.55
无形资产和开发支出	1.53	2.45	5.85	5.85	5.85	5.85
其他非流动资产	2.12	100.11	59.95	56.00	52.04	52.04
资产总计	633.95	2213.14	3333.76	3742.90	4757.51	5780.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	156.71	281.86	444.61	379.43	714.73	735.82
长期借款	26.00	0.00	693.80	743.80	843.80	1043.80
其他负债	0.00	26.00	15.64	15.64	15.64	15.64
负债合计	182.71	307.86	1154.05	1138.88	1574.18	1795.27
股本	131.00	279.49	558.98	558.98	558.98	558.98
资本公积	142.99	1253.77	981.75	981.75	981.75	981.75
留存收益	177.24	372.02	634.95	1058.74	1637.35	2438.45
归属母公司股东权益	451.24	1905.28	2175.67	2599.46	3178.07	3979.17
少数股东权益	0.00	0.00	4.04	4.56	5.26	6.24
股东权益合计	451.24	1905.28	2179.71	2604.02	3183.33	3985.41
负债和股东权益合计	633.95	2213.14	3333.76	3742.90	4757.51	5780.68
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	38.51	-257.29	-330.76	1487.79	-1181.18	1645.33
投资性现金净流量	-7.87	-146.77	-154.68	-160.00	-58.00	-15.00
筹资性现金净流量	-8.72	1215.04	611.20	19.01	56.12	139.11
现金流量净额	21.92	810.98	125.75	1346.81	-1183.06	1769.44

附表3:

财务分析和估值指标汇总						
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
收益率						
毛利率	26.84%	26.17%	25.87%	26.50%	26.32%	26.49%
三费/销售收入	7.73%	6.55%	7.17%	7.65%	7.68%	7.69%
EBIT/销售收入	15.32%	14.40%	15.28%	15.63%	15.45%	15.62%
EBITDA/销售收入	15.73%	14.81%	15.86%	16.12%	15.81%	16.06%
销售净利率	12.85%	12.98%	12.75%	14.00%	13.81%	13.95%
资产获利率						
ROE	37.26%	12.61%	14.01%	17.40%	19.43%	21.49%
ROA	31.62%	12.04%	10.97%	13.51%	14.54%	16.57%
ROIC	84.98%	62.60%	30.98%	24.72%	63.74%	30.24%
增长率						
销售收入增长率	52.01%	41.43%	29.32%	35.18%	38.40%	36.99%
EBIT 增长率	179.36%	32.93%	37.26%	38.25%	36.84%	38.47%
EBITDA 增长率	171.90%	33.18%	38.45%	37.45%	35.71%	39.16%
净利润增长率	245.47%	42.85%	27.07%	48.37%	36.53%	38.45%
总资产增长率	44.90%	249.10%	50.64%	12.27%	27.11%	21.51%
股东权益增长率	59.39%	322.23%	14.19%	19.48%	22.26%	25.21%
经营营运资本增长率	83.97%	146.41%	87.29%	-67.04%	369.83%	-31.73%

资本结构

资产负债率	28.82%	13.91%	34.62%	30.43%	33.09%	31.06%
投资资本/总资产	54.89%	43.89%	55.22%	26.10%	59.94%	36.34%
带息债务/总负债	14.23%	0.00%	60.12%	65.31%	53.60%	58.14%
流动比率	3.90	6.64	6.59	8.38	5.84	7.07
速动比率	2.30	4.75	4.31	7.53	3.68	5.69
股利支付率	0.00%	18.91%	0.00%	6.30%	6.30%	6.30%
收益留存率	100.00%	81.09%	100.00%	93.70%	93.70%	93.70%

资产管理效率

总资产周转率	2.06	0.84	0.72	0.86	0.94	1.06
固定资产周转率	70.71	28.10	26.85	16.37	24.12	19.88
应收账款周转率	6.85	3.84	3.40	7.87	3.96	6.25
存货周转率	3.82	2.34	1.72	7.18	2.11	4.39

业绩和估值指标

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EBIT	200.43	266.43	365.72	505.61	691.89	958.07
EBITDA	205.81	274.10	379.49	521.62	707.90	985.13
NOPLAT	167.14	217.82	300.88	455.05	622.70	862.26
净利润	168.14	240.19	304.85	452.30	617.53	854.98
EPS	0.301	0.430	0.545	0.809	1.105	1.530
BPS	0.807	3.409	3.892	4.650	5.686	7.119
PE	47.47	33.23	26.18	17.65	12.93	9.34
PEG	1.21	0.90	0.64	N/A	N/A	N/A
PB	17.69	4.19	3.67	3.07	2.51	2.01
PS	6.10	4.31	3.34	2.47	1.78	1.30
PCF	207.29	-31.02	-24.13	5.37	-6.76	4.85
EV/EBIT	8.82	11.47	20.91	12.58	11.07	6.37
EV/EBITDA	8.59	11.15	20.15	12.19	10.81	6.20
EV/NOPLAT	10.57	14.04	25.42	13.98	12.29	7.08
EV/IC	5.08	3.15	4.15	6.51	2.68	2.91
ROIC-WACC	84.98%	62.60%	30.98%	22.55%	59.36%	28.53%
股息率	0.000	0.006	0.000	0.004	0.005	0.007

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。