

普邦园林(002663)2014年1季报点评

## 季报利润下滑,不改业绩高增长预期

### 投资要点

- 2014年1季度公司实现营业收入4.53亿元,同比增长21.34%;归属于上市公司股东的净利润3280万元,同比减少15.75%;每股收益0.06元。预告上半年净利润同比增长20%-50%。
- 毛利率小幅下滑、财务费用率增加,拖累净利润同比下滑。(1)报告期内,毛利率同比小幅下滑0.77个百分点,新增短期借款、7亿元债券等债项增加利息支出,导致财务费用增加1034万元,财务费用率同比增加2.54个百分点。以上两因素共同作用下,净利润率同比下降3.19个百分点至7.24%,单季净利润率为2011年以来的低点。(2)1季度经营活动现金净流出2.45亿元,同比略有增加;收现比93.99%,同比提高16.86个百分点。
- 旅游度假园林增长势头好,市政园林业务加速推进。(1)目前公司业务仍以地产园林为主,但市政园林、旅游度假园林增长较快,2013年两者收入占比分别达到12.70%、3.57%。(2)地产园林业务,坚持大客户战略合作,借助地产行业集中度的提升实现快速增长,2013年前5大客户营业收入占比为48.6%。(3)收购泛亚环境34%股权,利用景观园林高端设计品牌优势带动工程业务发展,效果显著。(4)作为市政园林的初进入者,公司以控制风险为首要目标,目前以收款保障能力强的中小项目为主,2013年市政园林订单5-6亿元左右。募集资金拟投向广州南沙新区等项目,预计市政园林业绩将加速成长。
- 盈利预测及评级:预计公司2014-2016年EPS分别为0.73元、0.98元、1.31元(未考虑增发摊薄),对应2014年动态PE6.16倍。尽管公司处于地产链条,估值受地产负面因素影响,但考虑到公司业务转型、市场园林业务高弹性、股权激励解锁条件高增长等因素,维持“增持”评级。
- 风险提示:房地产下行超预期影响地产园林业务;订单落地、项目执行及回款情况低于预期。

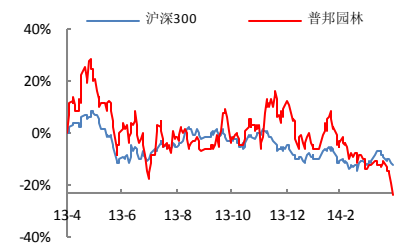
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2393.43	3273.06	4330.22	5563.87
增长率	29.32	36.75	32.30	28.49
归属母公司净利润(百万元)	304.85	407.14	548.94	729.49
增长率	26.92	33.55	34.83	32.89
每股收益EPS(元)	0.55	0.73	0.98	1.31
净资产收益率ROE	14.01	15.28	16.59	17.52
PE	21.58	16.16	11.99	9.02
PB	3.02	2.47	1.99	1.58

数据来源:西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师:徐永超  
执业证号:S1250512110002  
电话:010-57631186  
邮箱:xychao@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源:西南证券

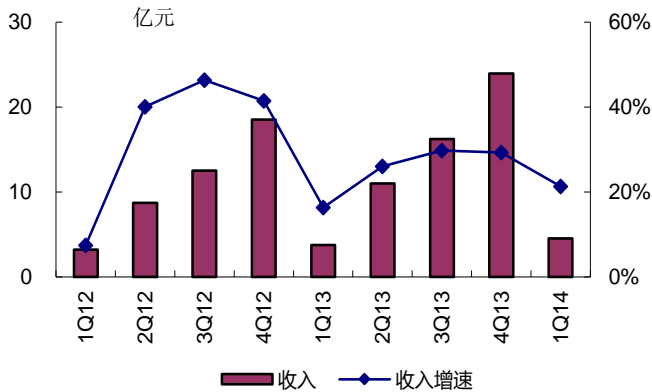
### 基础数据

总股本(亿股)	5.59
流通A股(亿股)	2.48
52周内股价区间(元)	11.53-19.67
总市值(亿元)	64.45
总资产(亿元)	32.84
每股净资产(元)	3.95

### 相关研究

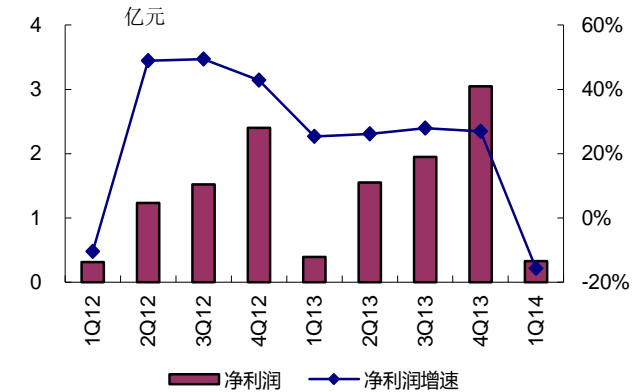
1. 普邦园林(002663):多轮驱动,快速增长(2013-12-25)
2. 普邦园林(002663):业绩保持稳定增长(2013-08-26)

图 1: 2008-2014 年营业收入



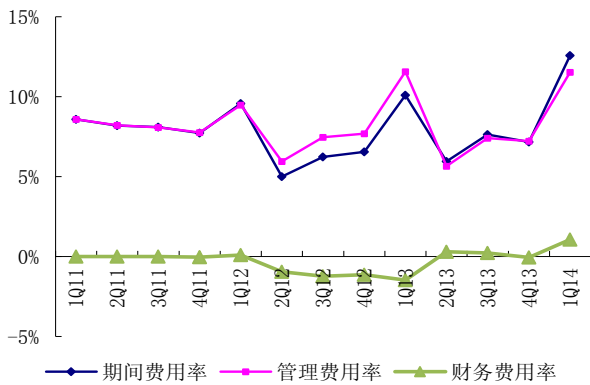
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 2: 2014 年 1 季度净利润同比减少



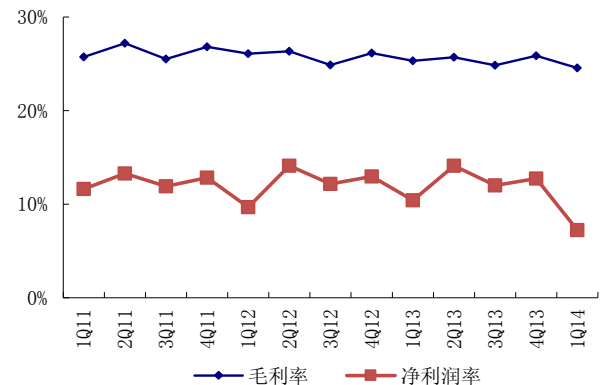
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 3: 财务费用率大幅上升



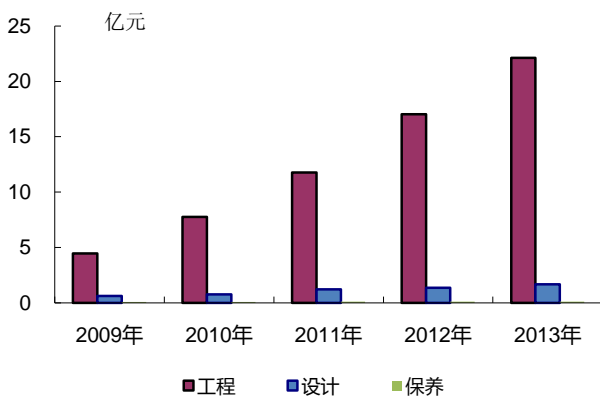
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 4: 1 季度净利润率大幅下降



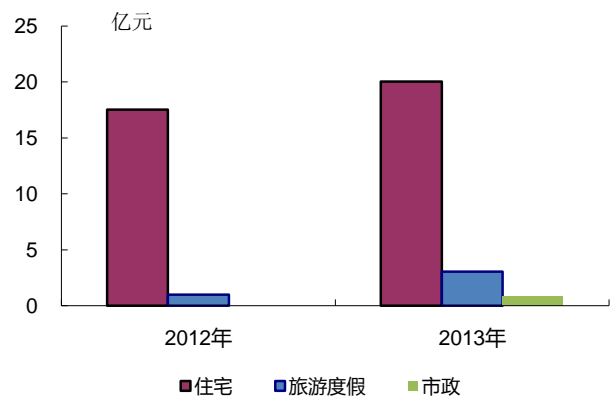
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 5: 2013 年分业务营业收入



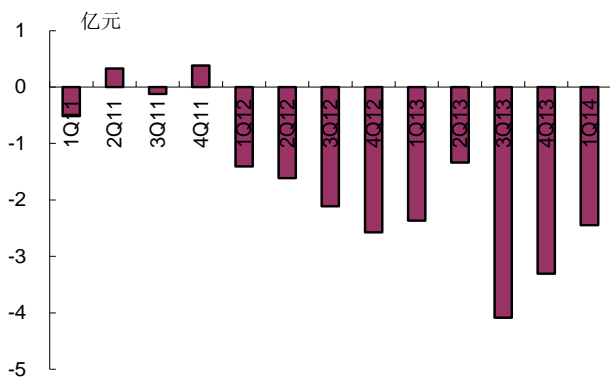
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 6: 旅游度假、市政园林业务收入快速增长



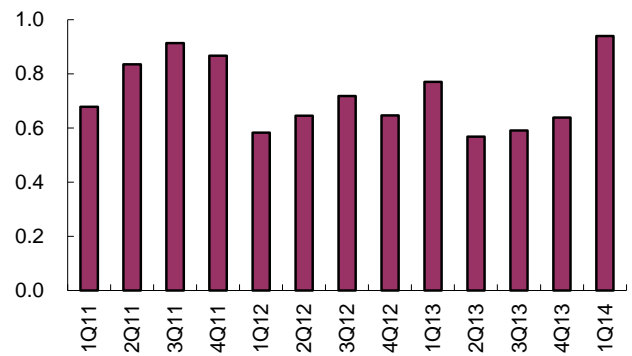
数据来源: 公司公告, 西南证券

图 7: 经营活动净现金流



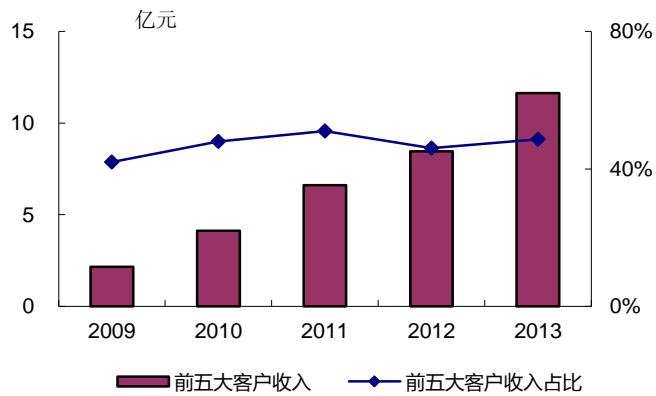
数据来源: 公司公告、西南证券

图 8: 收现比



数据来源: 公司公告、西南证券

图 9: 前五大客户收入占比



数据来源: 公司公告、西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	3,045	3,647	4,399	5,388	<b>营业收入</b>	2,393	3,273	4,330	5,564
现金及等价物	1,111	1,043	1,060	1,075	营业成本	1,774	2,419	3,210	4,120
应收帐款	704	936	1,239	1,751	营业税金及附加	75	101	130	164
存货	1,034	1,410	1,778	2,168	销售费用	-	-	-	-
其它流动资产	195	257	323	395	管理费用	173	225	282	344
<b>非流动资产</b>	351	449	535	621	财务费用	-1	36	42	51
长期股权投资	60	60	60	60	资产减值损失	9	10	13	17
固定资产及其他	272	348	413	477	公允价值变动净收益	-	-	-	-
递延所得税资产	7	8	10	11	投资净收益	0	-	-	-
<b>资产总计</b>	3,398	4,095	4,933	6,009	<b>营业利润</b>	364	483	652	867
<b>流动负债</b>	518	717	879	1,048	营业外收入	4	3	3	3
短期借款	-	-	-	-	营业外支出	1	1	1	1
应付帐款	304	356	449	548	<b>利润总额</b>	367	485	654	869
预收账款	78	87	110	134	所得税	62	78	105	139
其它流动负债	135	273	320	367	<b>净利润</b>	305	408	549	730
<b>非流动负债</b>	700	612	519	427	少数股东损益	0	0	1	1
长期借款	694	603	508	412	<b>归属于母公司所有者的</b>	305	407	549	729
其它非流动负	7	9	12	15	<b>现金流量表</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
<b>负债合计</b>	1,218	1,329	1,399	1,475	经营性现金净流量	-346	-48	134	126
少数股东权益	4	5	5	6	投资性现金净流量	-229	-8	12	32
归属于母公司所有者	2,176	2,664	3,310	4,164	筹资性现金净流量	660	-12	-130	-143
<b>负债+股东权益</b>	3,398	4,095	4,933	6,009	<b>现金流量净额</b>	85	-68	16	15

数据来源：西南证券

## 独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

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。

## 西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

## 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 3 楼  
邮编: 400023  
电话: (023) 63725713  
网站: www.swsc.com.cn

### 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  
邮箱: research@swsc.com.cn