

业绩增长稳健，市政园林与海外拓展显成效

核心观点:

- **盈利持续稳健增长，综合毛利率略有回落。**公司 7 月 29 日发布 2014 年半年报：14H1 实现营业收入 15.68 亿元，同比增长 42.54%，归属于上市公司股东净利润 2.02 亿元，同比增长 30.26%，实现 EPS 0.36 元，同比增长 28.57%，符合我们预期。报告期公司销售毛利率和销售净利率分别回落 0.52pct、1.2pct 至 25.20%、12.91%，我们判断公司综合毛利率回落主要是设计业务毛利率同比下降 10.87pct 以及旅游度假园林毛利率同降 2.24% 共同引致。同时，13 年 5 月发行公司债利息费用计提使财务费用率提升 0.33pct。业务扩张导致管理费用率提升 0.41pct，且资产减值损失率提高 0.5pct，是净利率回落的主要原因。分季度看，公司 Q2 营收与净利分别同增 53.44%、45.67%，环比分别增长 146.04%、416.36%，呈现逐季增长的态势。
- **收现比提升至 61.59%，盈利质量有所改善。**公司上半年应收账款增至 8.46 亿元，占营业收入比 53.95%，占比提升 7.66pct，应收账款同比增长 66.14%，高于同期收入增速，我们认为公司市政园林 BT 业务的拓展导致收款账期和结构有所变化所致。报告期实现经营现金流净额-9704.84 万元，同比增长 27.39%，收现比同比提高 4.72pct 至 61.59%，盈利质量有所改善。
- **市政业务新模式带来新增长点，区域扩张、品牌战略持续推进。**(1) 公司在市政领域创新出“政府+产业基金+地产企业+园林企业”新模式，14 年上半年市政业务正式起航，确认收入约 1.75 亿元，占同期营业总收入的 11.17%。(2) 海外园林拓展取得重大突破，在马来西亚接下了第一个海外园林项目，正式开始了国际化业务道路，与境外知名上市设计公司泛亚国际的合作将持续助力公司开拓海外市场，协同效应已初见成效。(3) 区域扩张持续推进，报告期新设北京、上海、成都等 13 个分公司，全国布局基本完成。(4) 公司管理标准化、精细化，工序专业化、模块化将为规模扩张和效率提升奠定基础。
- **盈利预测与估值：**基于公司战略规划和近期的在手订单情况，我们预测公司 2014/15/16 年 EPS 为 0.73/0.99/1.40 元，未来 3 年 CAGR36.92%，根据行业可比估值及公司成长性，给予 14 年 25 倍 PE，目标价 18.6 元。

财务指标:

主要经营指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2393	3108	4123	5548
增长率(%)	29.3	29.8	32.7	34.6
归母净利润(百万)	305	408	555	783
增长率(%)	26.9	33.9	36.1	40.9
每股收益	0.55	0.73	0.99	1.40
市盈率	24	18	13	9

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

普邦园林 (002663.SZ)

推荐 维持评级

目标价：18.6 元

分析师

鲍荣富

☎: 86-21-20252629

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050003

傅盈

☎: 021-20252602

✉: fuying@chinastock.com.cn

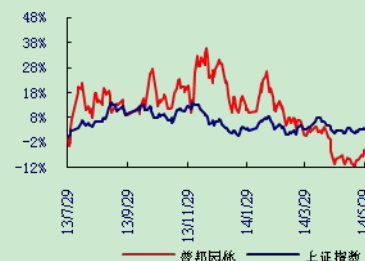
执业证书编号: S0130514050008

市场数据

时间 2014.07.29

A 股收盘价(元)	12.94
A 股一年内最高价(元)	18.59
A 股一年内最低价(元)	11.25
上证指数	2183.19
市净率	3.37
总股本(万股)	55897.60
实际流通 A 股(万股)	24685.60
限售的流通 A 股(万股)	31212.00
流通 A 股市值(亿元)	31.94

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《公司跟踪研究报告：增发借力，新模式助推稳健成长》

2014/6/21

资产负债表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	3047	3928	5201	6994
现金	1111	1554	2062	2774
应收账款	652	876	1163	1565
其它应收款	187	152	202	272
预付账款	9	14	18	25
存货	1034	1273	1679	2256
其他	54	59	77	103
非流动资产	351	640	736	779
长期投资	60	60	60	60
固定资产	89	324	457	518
无形资产	5	8	11	16
其他	196	248	207	185
资产总计	3398	4568	5937	7774
流动负债	518	1342	2155	3209
短期借款	0	720	1396	2217
应付账款	304	370	458	615
其他	214	251	301	376
非流动负债	700	700	700	700
长期借款	0	0	0	0
其他	700	700	700	700
负债合计	1218	2042	2855	3909
少数股东权益	4	4	4	4
股本	559	559	559	559
资本公积	982	982	982	982
留存收益	635	982	1537	2320
归属母公司股东权益	2176	2522	3078	3860
负债和股东权益	3398	4568	5937	7774

现金流量表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-331	93	-4	42
净利润	305	408	555	783
折旧摊销	14	20	34	43
财务费用	-1	5	43	83
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-691	-351	-638	-875
其它	43	12	2	9
投资活动现金流	-155	-305	-111	-67
资本支出	49	300	105	60
长期投资	-108	0	0	0
其他	-213	-5	-6	-7
筹资活动现金流	611	654	623	738
短期借款	0	720	676	821
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	279	0	0	0
资本公积增加	-272	0	0	0
其他	604	-66	-53	-83
现金净增加额	126	443	508	713

利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	2393.43	3107.70	4123.31	5548.36
营业成本	1774	2314	3053	4102
营业税金及附加	75	90	111	128
营业费用	0	0	0	0
管理费用	173	202	247	305
财务费用	-1	5	43	83
资产减值损失	9	11	13	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	364	486	655	914
营业外收入	4	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	367	490	660	918
所得税	62	82	104	136
净利润	305	408	555	783
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	304.85	408.18	555.39	782.55
EBITDA	376	511	733	1040
EPS (元)	0.55	0.73	0.99	1.40

主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	29.32%	29.84%	32.68%	34.56%
营业利润	28.40%	33.47%	34.95%	39.54%
归属于母公司净利润	26.92%	33.89%	36.06%	40.90%
获利能力				
毛利率	25.9%	25.5%	26.0%	26.1%
净利率	12.7%	13.1%	13.5%	14.1%
ROE	14.0%	16.2%	18.0%	20.3%
ROIC	18.0%	17.8%	19.6%	21.9%
偿债能力				
资产负债率	35.8%	44.7%	48.1%	50.3%
净负债比率	0.7%	35.5%	49.1%	56.8%
流动比率	5.89	2.93	2.41	2.18
速动比率	3.89	1.98	1.63	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.78	0.78	0.81
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	7.17	6.86	7.37	7.64
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.73	0.99	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.59	0.17	-0.01	0.07
每股净资产(最新摊薄)	3.89	4.51	5.51	6.91
估值比率				
P/E	23.73	17.72	13.02	9.24
P/B	3.32	2.87	2.35	1.87
EV/EBITDA	18	13	9	6

资料来源：银河证券研究所，单位：百万元

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富、傅盈，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn