



普邦园林 (002663): 中期业绩稳定增长, 地产风险有所缓解

推荐 (维持)

园林

当前股价: 12.94

报告日期: 2014年7月30日

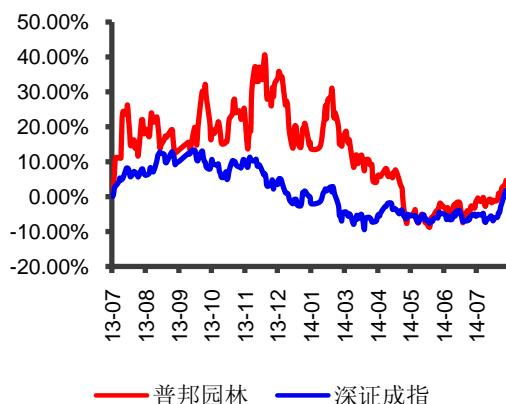
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2393	3231	4265	5459
(+/-)	29.32%	35.00%	32.00%	28.00%
营业利润	364	497	661	836
(+/-)	28.40%	36.54%	33.08%	26.54%
归属母公司净利润	305	413	551	696
(+/-)	26.92%	35.40%	33.38%	26.41%
EPS (元)	0.55	0.74	0.98	1.25
PE (倍)	24	18	13	10

公司基本情况 (最新)

总股本/流通股(万股)	55,898 / 24,686
流通 A 股市值(亿元)	31.94
每股净资产(元)	3.89
资产负债率(%)	35.85

股价表现 (最近一年)



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **上半年业绩同比大幅增长。**2013年1-6月, 公司实现营业收入 15.68亿元, 相比去年同期增长42.54%; 实现营业利润2.35亿元, 相比去年同期增长28.86%; 实现归属母公司所有者净利润为2.02亿元, 相比去年同期增长30.26%。实现EPS0.36元。
- **二季度收入增速提升。**公司一季度实现营业收入同比增长21.34%, 二季度增速有所提升, 为53.44%, 主要是报告期内公司在保持原有客户的基础上, 积极争取到新的优质客户, 业务规模扩大所致。从细分业务上来看, 公司在住宅类业务方面, 实现收入同比增长19%, 旅游度假类业务同比大幅增长101%, 而市政类去年同期无此业务, 今年上半年实现业务收入的突破。公司一季报预期半年度业绩同比增长20%-50%, 公司实际增长30%, 符合预期。
- **各项业务稳中推进。**报告期内, 公司实施了推动参股公司泛亚国际香港上市(上市后公司持股25%)、开展PPP新型合作模式的市政园林项目并且开拓海外市场业务等业务战略, 在马来西亚接下了第一个海外园林项目, 表明公司海外业务正式开启。
- **市政园林业务增长明显。**上半年公司签署了两个体量较大的市政园林项目, 涉及金额18亿元, 市政园林是公司未来战略发展的重要方向, 预期市政园林在“美丽中国”的构想蓝图下, 将保持较快的增长, 为公司未来几年业绩增长提供充足的动力。
- **房地产风险得以缓解。**从房地产方面看, 城市园林行业上半年因为房地产行业增速的下滑, 二级市场股价普遍出现明显的下跌, 以释放风险。从近期的情况来看, 房地产的风险有所衰减, 国内多个城市开始酝酿取消限购政策, 并伴有宏观调控政策、信贷政策松动的迹象, 从中长期看, 重点城市的房地产销售总面积的增长将会与其人口净流入量保持合理的相关性。我们认为房地产业务在中期内仍然是公司收入的主要来源, 相关风险的缓解将使得公司业绩增长更加稳定。
- **投资建议。**考虑到公司上半年的业绩增长情况, 以及地产业务风险有所缓解, 给予公司未来三年EPS分别为0.74, 0.98和1.25元, 维持公司“推荐”投资评级。



图表1 公司盈利预测 (万元)

单位: 万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	239,343	323,113	426,509	545,932
增长率 (%)	29.32%	35.00%	32.00%	28.00%
减: 营业成本	177,431	241,365	317,749	407,265
毛利率 (%)	25.87%	25.30%	25.50%	25.40%
营业税金及附加	7,510	10,138	13,383	17,130
销售费用	0	0	0	0
管理费用	17,284	22,618	29,429	38,215
财务费用	-117	-1,616	-1,280	-1,365
费用合计	17,167	21,002	28,150	36,850
期间费用率 (%)	7.17%	6.50%	6.60%	6.75%
资产减值损失	898	1,000	1,200	1,100
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	39	60	70	55
营业利润	36,376	49,667	66,097	83,641
增长率 (%)	28.40%	36.54%	33.08%	26.54%
营业利润率 (%)	15.20%	15.37%	15.50%	15.32%
加: 营业外收入	384	500	450	500
减: 营业外支出	70	500	300	400
利润总额	36,690	49,667	66,247	83,741
增长率 (%)	27.38%	35.37%	33.38%	26.41%
利润率 (%)	15.33%	15.37%	15.53%	15.34%
减: 所得税费用	6,170	8,344	11,130	14,069
所得税率 (%)	16.82%	16.80%	16.80%	16.80%
净利润	30,520	41,323	55,118	69,673
增长率 (%)	27.07%	35.40%	33.38%	26.41%
净利润率 (%)	12.75%	12.79%	12.92%	12.76%
归属于母公司所有者的净利润	30,485	41,276	55,055	69,593
增长率 (%)	26.92%	35.40%	33.38%	26.41%
少数股东损益	35	47	63	79
总股本	55,898	55,898	55,898	55,898
摊薄每股收益(元)	0.55	0.74	0.98	1.25

数据来源: 华鑫证券研发部, 公司财报



研究员简介

赵雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%---(-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>