

普邦园林(002663)2014年中报点评

战略布局加快, 业务模式创新

投资要点

- 2014年上半年公司实现营业总收入15.70亿元, 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%; 每股收益0.36元。预告前3季度净利润同比增长20%-50%。
- **业务结构、期间费用等因素致使净利润率略有下降。**(1) 报告期内, 地产园林营业收入11.92亿元, 同比增长19.22%; 旅游度假园林营业收入2.00亿元, 实现翻番; 市政园林正式开拓实现营业收入1.75亿元; 后两者收入占比由上年同期9%提高到24%。(2) 珠海长隆项目因品牌建设需要, 毛利率相对较低, 同时市政园林业务报告期内结算毛利率较低, 致使综合毛利率同比下滑0.52个百分点。(3) 财务费用率同比增加0.33个百分点(2013年5月7亿元发行债券, 财务费用增加679万元)、管理费用率同比增加0.41个百分点。以上两因素共同作用下, 净利润率同比下降1.22个百分点至12.90%, 利润增速低于收入增速。
- **加快产业链布局, 业务模式创新。**(1) 强化设计优势, 以设计为引领提供一体化服务: 公司陆续收购广东城建达90%股权, 开展建筑设计业务; 参股泛亚国际香港上市, 有助于公司国际业务开展, 报告期内承接马来西亚的富力地产园林项目。(2) 市政业务订单爆发式增长, 业务模式创新: 之前公司市政园林业务以控制风险为首要目标, 承接项目以收款保障能力强的中小项目为主。报告期内承接佛山、淮安两大市政园林业务, 合计金额18亿元, 其中淮安项目在业内首家采用PPP模式, 有助于解决项目融资难题、提高资金效率, 从而拓展传统发展路径。
- **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, 对应2014年动态PE17.77倍。股权激励方案隐含未来4年净利复合增长31.6%, 授予价格14.57元/股; 定向增发底价12.66元/股, 目前股价具有一定安全边际。维持公司“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	23.73	17.77	13.18	9.92
PB	3.32	2.71	2.19	1.74

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: xycho@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

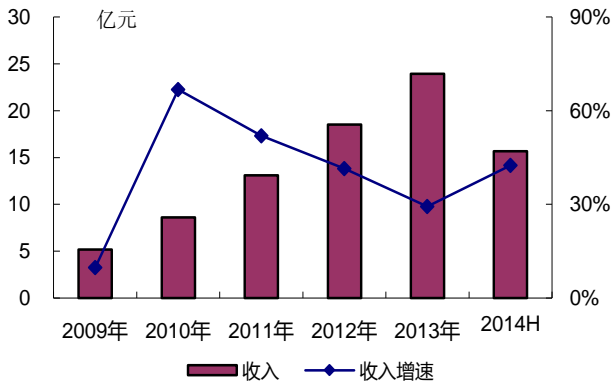
基础数据

总股本(亿股)	5.59
流通A股(亿股)	2.48
52周内股价区间(元)	11.15-18.42
总市值(亿元)	72.33
总资产(亿元)	35.87
每股净资产(元)	4.15

相关研究

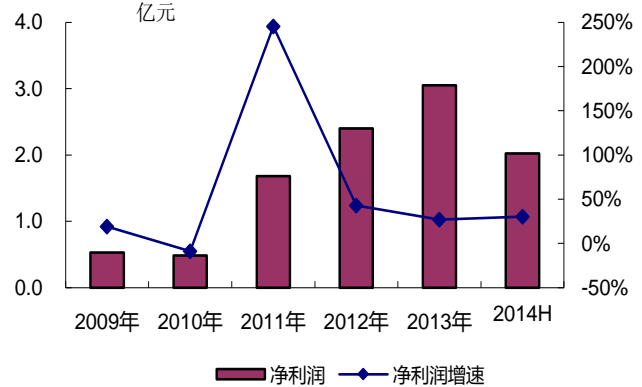
1. 普邦园林(002663): 季报利润下滑, 不改业绩高速增长预期 (2014-04-30)
2. 普邦园林(002663): 多轮驱动, 快速增长 (2013-12-25)
3. 普邦园林(002663): 业绩保持稳定增长 (2013-08-26)

图 1: 2009 年以来营业收入及增速



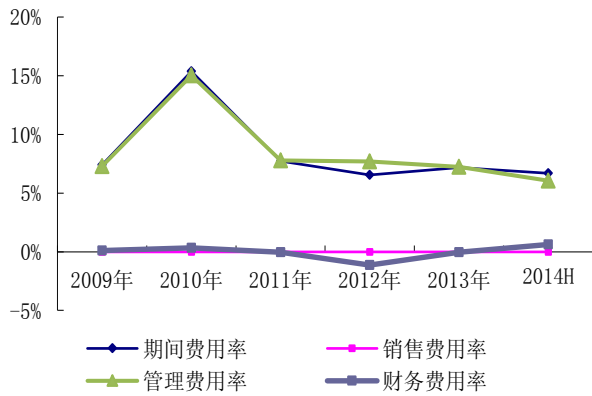
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2009 年以来净利润及增速



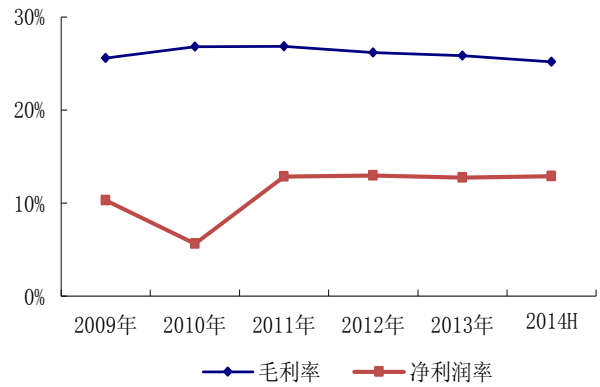
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 期间费用率保持稳定



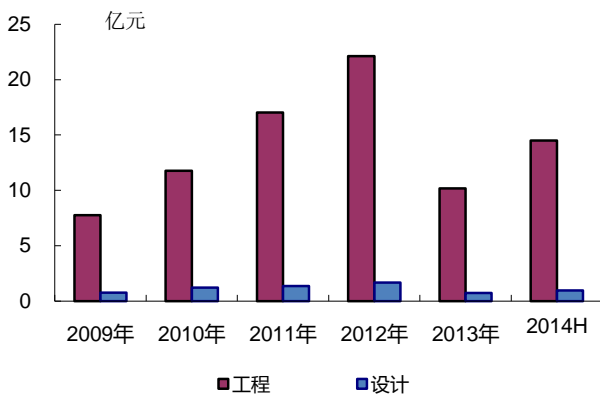
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 毛利率、净利率基本保持稳定



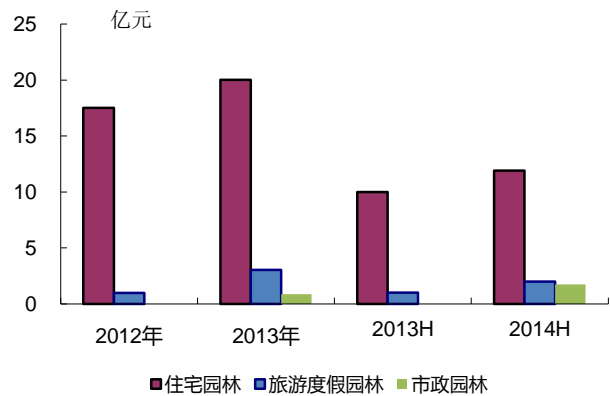
数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务收入结构



数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 2014 年上半年市政、旅游园林收入快速增长



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
货币资金	3,045	3,647	4,399	5,388	营业收入	2,393	3,273	4,330	5,564
应收和预付款项	1,111	1,043	1,060	1,075	减:营业成本	1,774	2,419	3,210	4,120
存货	704	936	1,239	1,751	营业税金及附加	75	101	130	164
其他流动资产	1,034	1,410	1,778	2,168	营业费用	-	-	-	-
长期股权投资	195	257	323	395	管理费用	173	225	282	344
投资性房地产	351	449	535	621	财务费用	-1	36	42	51
固定资产和在建工程	60	60	60	60	资产减值损失	9	10	13	17
无形资产和开发支出	272	348	413	477	加:投资收益	-	-	-	-
其他非流动资产	7	8	10	11	公允价值变动损益	0	-	-	-
资产总计	3,398	4,095	4,933	6,009	其他经营损益	364	483	652	867
短期借款	518	717	879	1,048	营业利润	4	3	3	3
应付和预收款项	-	-	-	-	加:其他非经营损益	1	1	1	1
长期借款	304	355	449	548	利润总额	367	485	654	869
其他负债	78	87	110	134	减:所得税	62	78	105	139
负债合计	135	273	320	367	净利润	305	408	549	730
股本	700	612	519	427	减:少数股东损益	0	0	1	1
资本公积	694	603	508	412	归属母公司股东净利润	305	407	549	729
留存收益	7	9	12	15	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	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
股东权益合计	2,176	2,664	3,310	4,164	筹资性现金净流量	660	-12	-130	-143
负债和股东权益合计	3,398	4,095	4,933	6,009	现金流量净额	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