

2014 年 10 月 29 日

证券研究报告·公司研究·建筑装饰

增持（维持）

当前价：13.94 元



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

普邦园林（002663）2014 年三季报点评

多因素推动，快速增长可持续

投资要点

- 2014 年前 3 季度公司实现营业收入 22.40 亿元，同比增长 38.11%；净利润 2.55 亿元，同比增长 31.05%；每股收益 0.46 元。3 季度单季营业收入、净利润分别同比增长 28.77%、34.15%。预计全年净利润同比增长 20%-50%。
- 业绩解读：**（1）公司营业收入快速增长的原因在于旅游园林、市政园林的爆发式增长。地产园林业务保持稳步增长的同时，公司加快旅游园林、市政园林的拓展力度，但由于市政园林、旅游园林处于品牌建设期，部分项目毛利率低于同业水平，未来有望提升。前 3 季度综合毛利率同比略降 0.72 个百分点至 24.14%。（2）由于工程投资力度加大、购买办公用房、增加股权投资等因素影响，3 季度末货币资金较上年同期减少 8.1 亿元；同时上年同期发行债券 7 亿元，致使公司财务费用大幅增加，财务费用率提高 0.6 个百分点。以上综合因素影响下，前 3 季度净利润率略下滑 0.61 个百分点至 11.39%。
- 多因素推动，业绩将保持快速增长。**（1）行业层面，地产政策放松将推动地产销量增长，地产园林需求有望稳步提升；在生态文明建设的政策推动下，生态园林投资力度有望加大。（2）业务领域拓展层面，强化设计优势，市政业务订单爆发。①设计业务处于园林工程业务前端，具有带动作用。公司收购广东城建达 90% 股权，开展建筑设计业务；参股泛亚国际有助于强化景观设计能力及国际业务开展。继马来西亚项目后，公司将跟随国内地产开发商迈向全球的脚步，加大海外项目的拓展。②在经过中小项目的经验积累后，公司市政园林订单迎来爆发式增长。继南沙开发区项目签订后，公司陆续承接博爱湖、白马湖等市政园林项目。（3）业务创新模式层面，白马湖项目为业内首家 PPP 模式，有助于解决项目融资难题、提高资金效率，从而拓宽市政园林的融资路径。（4）股权激励、定向增发推动业绩加速增长。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；定向增发目前已经通过证监会审核，如顺利实施将有助于增强公司资金实力。
- 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 2015 年动态 PE14.19 倍，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	25.56	19.14	14.19	10.68
PB	3.58	2.92	2.35	1.87

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

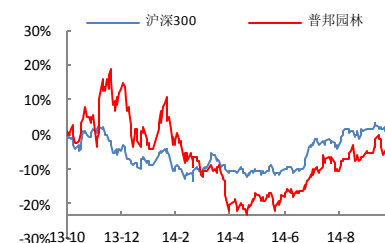
分析师：徐永超

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

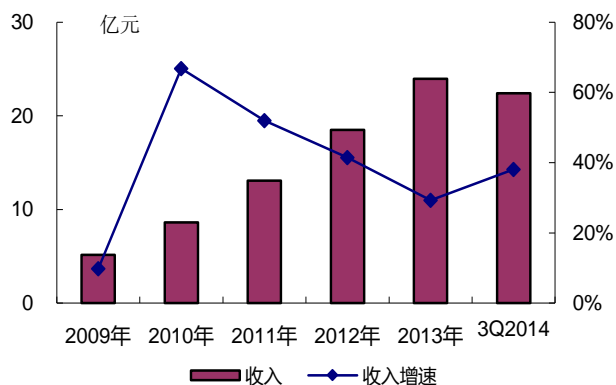
基础数据

总股本(亿股)	5.59
流通 A 股(亿股)	2.48
52 周内股价区间(元)	11.15-18.42
总市值(亿元)	77.92
总资产(亿元)	35.56
每股净资产(元)	4.24

相关研究

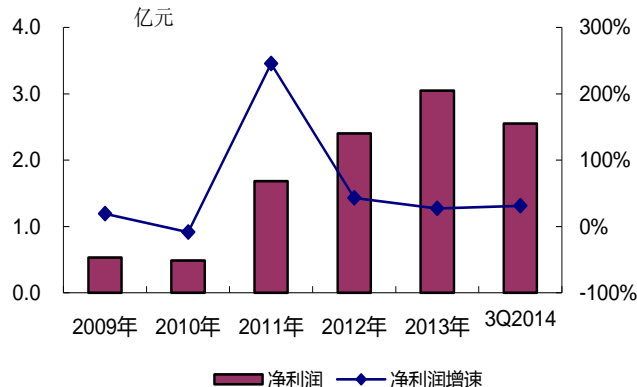
- 普邦园林（002663）：战略布局加快，业务模式创新（2014-07-30）
- 普邦园林（002663）：季报利润下滑，不改业绩高增长预期（2014-04-30）
- 普邦园林（002663）：多轮驱动，快速增长（2013-12-25）
- 普邦园林（002663）：业绩保持稳定增长（2013-08-26）

图 1：2009 年以来营业收入及增速



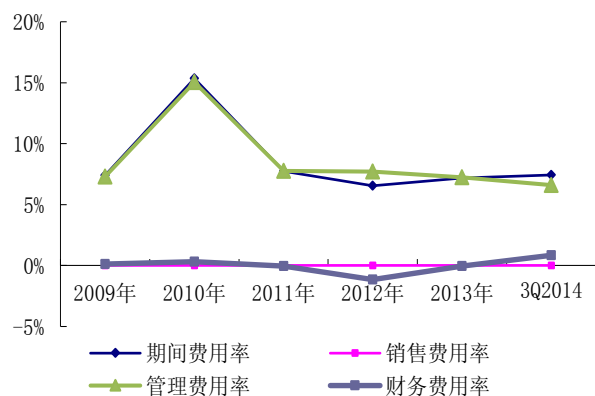
数据来源：公司公告、西南证券

图 2：2009 年以来净利润及增速



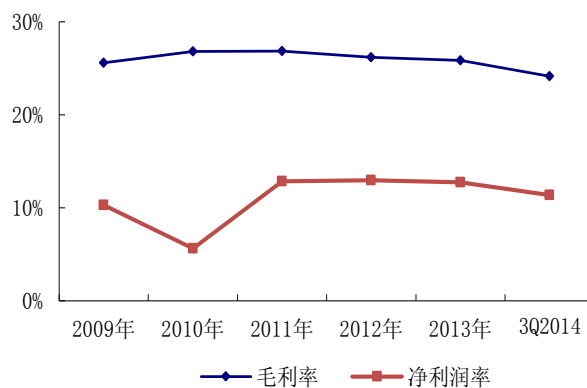
数据来源：公司公告、西南证券

图 3：期间费用率控制良好



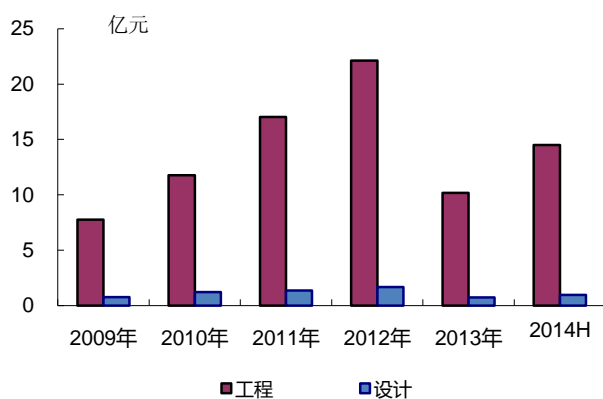
数据来源：公司公告、西南证券

图 4：毛利率、净利率持续提升



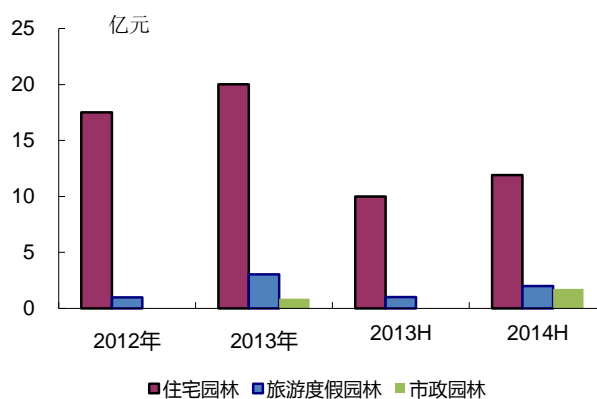
数据来源：公司公告、西南证券

图 5：分业务收入结构



数据来源：公司公告、西南证券

图 6：旅游度假园林、市政园林收入大幅增长



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	-	-	-	-
短期借款	518	717	879	1,048	营业利润	364	483	652	867
应付和预收款项	-	-	-	-	加:其他非经营损益	3	2	2	2
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