

建筑工程行业公司年报点评
 2015年03月17日

市政园林持续加速，并购引入环保业务

——“普邦园林”2014年年报点评(002663.SZ)

分析师 邵帅
执业证书 S0110512080001
电话 010-59366111
邮件 shaoshuai@sczq.com.cn

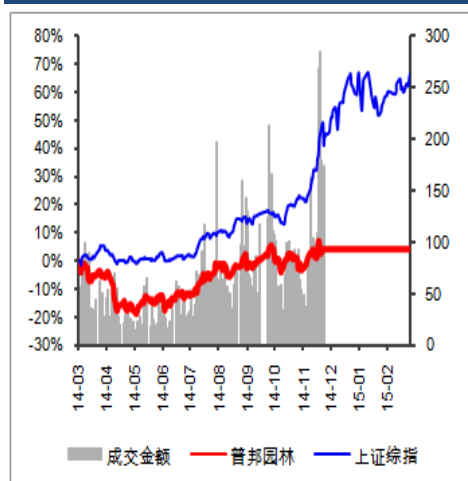
研究助理 刁阳
电话 010-59366179
邮件 diaoyang@sczq.com.cn

行业数据 2015/03/16

股票家数(家)	54
总市值(亿元)	14350.87
流通市值(亿元)	11816.19
平均涨跌幅(%)	1.94
每股收益(TTM, 元)	0.558

公司数据 2015/03/16

总市值(亿元)	80.12
流通市值(亿元)	76.42
总股本(亿股)	6.43
流通股本(亿股)	2.58
12个月价格区间	11.25~15.08

一年内股价走势


业绩描述

营业收入同比增长 32.06%，归属上市公司股东净利润同比增长 30.52%；经营活动现金流量净额同比大幅增长 49.58%；公司总资产同比大幅上升 61.46%；基本每股收益同比上升 27.27%，为每股 0.7 元。

业绩点评

市政类业务营收猛增，欲与地产类园林业务齐头并进

年报显示，2014 年住宅类、旅游度假类和市政类业务营收增长分别为 7.62%，25.21% 和 629.93%。市政类业务营收增速大幅超越其他业务，显示出超强的增长性。从占比变化分析，住宅类和旅游度假类业务占比均有所下降（其中住宅类业务占比下滑 15.5%），同时市政类业务占比增长 16.2%，占比变化表明公司业务重心有所转移。分析认为，受房地产行业整体调整影响，以地产景观工程为主的园林业务随着住宅小区新开工面积的下降而受到冲击，与此同时随着城镇化的推进，市政工程项目逐渐增多，市政景观业务作为一个分支也逐渐升温。

不仅如此，市政工程作为公私合营(PPP 模式)先行试水的领域也在公司项目承接中得到具体体现。2014 年 5 月公司与淮安市白马湖规划建设管理办公室签订了《淮安市白马湖森林公园项目 PPP 合作协议》，是公司首单以 PPP 模式进行的项目，预期不仅为公司带来不超过 10 亿元的大单(占 2014 年营收的 46.4%)，更将为公司积累丰富的实践经验，为以后承担更多此类业务奠定基础。

货币资金、存货同比大增是公司资产增长的重要因素

流动资产占公司总资产的比例高达 87%，是主要的资产类别。占比分析表明，货币资金、应收账款和存货是主要的三个流动资产科目。财报显示，存货同比大幅增长 111.8%，同时在流动资产中的占比也提升了 9.5 个百分点，总金额高达 2.19 亿元，是最主要的流动资产。分析认为，存货大幅增长主要是年内已完工但未结算款项工程项目增加所致，随着工程在 2015 年的逐步结算，存货

项目将逐渐变更为应收账款,最终变更为营业收入。我们按照坏账计提比例5%大致匡算年内存货结算将预期在2015年确认2.08亿元的营业收入,占2014年营收的6.58%。

年内定向增发是货币资金大增的主要原因。公司于2014年11月非公开发行股票募集资金净额为人民币10.57亿元,此举不仅使得融资活动产生9.45亿元的现金流量净额,同时在抵消经营和投资两项负现金流之后,还能产生4.55亿元的净现金流,从而构成货币资金的主要部分。

■ 收购深蓝环保,快速切入环保产业

2015年3月16日公司发布收购预案,拟以发行股份及支付现金的方式收购深蓝环保100%股权。深蓝环保主要从事环保设备、环保器材的研发、设计、生产、销售、安装调试,环保工程的承包、施工、安装,以及环保工程工艺设计等。收购完成后,公司将在原有园林业务基础上快速切入固废处理的环保行业。环保行业是当前及今后若干年国家大力支持的重点产业,未来将迎来黄金发展期。此次收购进一步拓展公司业务范围,为公司进军环保领域打开一扇窗。

➤ 风险提示

(1)公司年内签订的两个大订单(特别是BT类项目)需要公司具备较强的资金储备,融资水平如不能及时跟进或对公司经营带来不良影响;(2)房地产市场未来仍将处于调整期,对公司主营业务预计将产生不良影响;(3)PPP模式对企业现金流具备很高的要求,公司未来是否具备持续的筹资能力是承接此类项目最大的风险来源。

分析师简介

邵帅，策略分析师，毕业于北京科技大学，硕士研究生，4年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现