

棕榈园林(002431)年报点评

内外兼修，看好公司长期发展前景

建筑

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 5 日

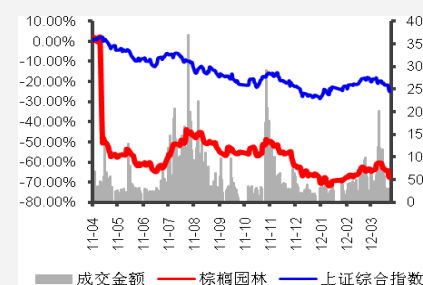
投资要点：

- 公司发布 2011 年年报，报告期内实现营业收入 249349.56 万元，同比增长 92.79%；实现归属于上市公司股东的净利润 27645.56 万元，同比增长 64.13%；实现每股收益 0.72 元，同比增长 63.64%。
- 营业收入快速增长，主要得益于：1、公司十三个工程运营重心逐步建立和运营并加大业务拓展力度，成效显著，原来业务规模较小的华中、西南和华北区域收入占比快速提升；2、新签合同项目显著增加，同时公司长期重视的内部管理能力、业务支持平台以及人才梯队等的建设成果开始逐步发挥作用。分项来看，园林工程收入增长 90.31%，设计收入增长 103.04%，苗木收入增长 149.83%。
- 综合毛利率 28.00%，同比小幅上升 0.17 个百分点，基本保持平稳。分业务来看，工程业务毛利率 23.43%，同比提高 0.13 个百分点；设计业务毛利率 64.14%，同比下滑 5.31 个百分点，主要是目前设计规模处于高速扩张期，人力资源成本升高，运营成本提高所致；苗木销售业务毛利率 37.78%，同比上升 1.33 个百分点。
- 净利润增长略低于预期。原因主要是：1、毛利率较高的市政业务收入指标不达预期；2、业务快速扩张使得期间费用增长较快，三项费用同比增长 117.84%，费用率由 2010 年的 8.22% 上升到 2011 年的 9.28%。
- 公司目前在手订单充分，2011 年新签工程合同 44.26 亿元，新签设计合同 2.79 亿元，截止 2011 年底已签合同剩余价值约 40 亿元（含 7 亿元待签合同金额）。园林工程行业是朝阳行业，前景广阔，市场容量巨大，目前公司市占率约为 1% 左右，未来公司将在巩固地产园林龙头地位的同时，积极拓展市政园林业务，形成“地产 + 市政”齐飞的格局。
- 我们预计公司 2012 年、2013 年每股盈利为 1.18 元、1.75 元，目前股价对应 PE 分别为 19.7x、13.3x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：房地产调控超预期；合同订单进展履行低于预期。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	129,043	95.7	16,844	117.1	0.44	10	52.7	
2011	249,350	93.2	27,646	64.1	0.72	14	32.2	
2012E	382,890	53.6	45,398	64.2	1.18	19	19.7	
2013E	542,965	41.8	67,169	48.0	1.75	22	13.3	

走势图



市场数据 2012/3/30

收盘价：	23.19 元
52 周最高价：	39.99 元
52 周最低价：	18.80 元
平均持仓成本：	27.45 元

基本数据 2011Q4

总股本（万股）：	38,400
流通 A 股（万股）：	38,400
每股收益（元）：	0.72
每股净资产（元）：	5.00
每股经营现金流（元）：	-1.06
市净率：	4.64

分析师：解文杰

执业证书编号：S0550511020012

TEL: (8621)20361170

FAX: (8621)20361159

Email: xiewj@nesc.cn

地 址：上海市浦东新区源深路 305 号

邮 编：200135

表 1：利润表预测

利润表(万元)	2009	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	65949	129043	249350	382890	542965
营业成本	48399	93341	179547	272757	385223
营业税金及附加	2601	5045	9564	14933	21176
销售费用	692	1430	3230	4978	6787
管理费用	4999	10283	20433	31014	43709
财务费用	106	(1089)	(519)	1363	1541
投资收益	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	421	1274	3109	(3000)	(3000)
其他收入	(842)	(2548)	(6218)	0	(0)
营业利润	8731	18760	33985	54845	81529
营业外净收支	434	1042	559	800	800
利润总额	9165	19801	34544	55645	82329
所得税费用	1403	2954	5600	8347	12349
少数股东损益	4	4	1299	1900	2811
归属于母公司净利润	7758	16844	27646	45398	67169

资料来源：东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为：优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为：推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。