

棕榈园林 (002431)

建筑装饰/建筑建材

发布时间: 2012-10-29

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

棕榈园林 2012 年三季报点评

报告摘要:

公司发布 2012 年三季报, 报告期内实现营业收入 207496.85 万元, 同比增长 27.71%, 实现归属于上市公司股东的净利润为 18693.50 万元, 同比增长 2.71%, 实现每股收益 0.49 元, 同比增长 4.26%。

三季度单季营业收入 88587.71 万元, 同比增长 25.07%, 环比增长 4.78%。公司预收款较年初增长 180.60%, 反映新增项目增多, 业务规模增长较快; 三季度单季归属于上市公司股东的净利润 6983.34 万元, 同比增长 4.52%, 环比减少 36.26%。其中贝尔高林三季度单季贡献投资收益 731.67 万元, 前三季度贡献投资收益 2605.53 万元。

公司前三季度毛利率为 26.45%, 同比减少 1.99 个百分点; 三季度单季毛利率为 23.39%, 同比减少 2.05 个百分点, 环比减少 5.94 个百分点。期间费用率达到 12.58%, 同比增加 2.59 个百分点。其中销售费用为 2883.04 万元, 同比增长 25.58%, 管理费用为 17665.73 万元, 同比减少 13.54%, 财务费用为 5562.51 万元, 同比增长 774.73%, 主要是: 1、公司今年一季度发行公司债券, 发行费用计入财务费用; 2、公司贷款规模增加, 利息支出增加; 3、随着公司募集资金的使用, 募集资金的利息收入较上年同期减少。毛利率的降低和期间费用率的上升使得公司的净利率仅为 9.15%, 同比下降 2.91 个百分点。

前三季度收现比为 0.69, 同比上升 0.06, 但环比中报下降 0.03, 前三季度经营活动产生的现金流净额为-4.45 亿元, 三季度单季为-1.47 亿元, 同时应收账款和存款周转情况较去年同期都有所下降, 目前来看, 回款情况的改善和项目进度的加快对于公司费用压力的改善和经营质量的提升影响重大。

盈利预测及投资评级。根据最新情况, 我们调整 2012 年、2013 年、2014 年每股收益为 0.84 元、1.18 元、1.52 元, 目前股价对应 PE 分别为 27x、19x、15x。园林工程市场规模庞大, 公司产业链延伸和国内布局日趋完善, 核心竞争力持续增强, 维持公司“推荐”评级。

风险提示: 房地产调控超预期; 订单执行不及预期; 现金回款风险。

股票数据

2012/10/26

收盘价 (元)	22.50
12 个月股价区间 (元)	18.80 ~ 37.48
总市值 (百万元)	8,640
总股本 (百万股)	384
A 股 (百万股)	384
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-8%	-28%
相对收益	0%	-4%	-13%

相关报告

证券分析师: 解文杰

执业证书编号: S0550511020012
(021)20361170 xiewj@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1290	2493	3270	4250	5390
(+/-)%	95.67%	93.23%	31.14%	29.97%	26.82%
归属母公司净利润	168	289	339	474	611
(+/-)%	117.10%	64.13%	17.08%	39.73%	29.08%
每股收益 (元)	0.88	0.72	0.84	1.18	1.52
市盈率	26	31	27	19	15
市净率	3	5	4	3	3
净资产收益率 (%)	10.13%	14.40%	14.43%	16.78%	17.80%
股息收益率 (%)	0.55%	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	192	384	384	384	384

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E	现金流量表（百万元）	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	698	1023	1514	1967	净利润	289	339	474	611
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	31	28	33	43
应收款项	762	796	880	992	折旧及摊销	22	22	22	22
存货	1217	1502	1690	2141	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	12	13	-1	2
流动资产合计	3103	3758	4538	5612	投资损失	0	-35	-40	-45
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-757	-251	369	-400
长期投资净额	3	4	5	7	其他	0	5	0	0
固定资产	187	189	191	193	经营活动净现金流量	-409	130	862	243
无形资产	8	12	16	19	投资活动净现金流量	-411	-31	-22	13
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	429	226	-349	198
非流动资产合计	259	293	324	326	企业自由现金流	-1015	140	893	310
资产总计	3362	4051	4861	5938					
短期借款	461	0	0	0	财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
应付款项	811	859	1014	1177	每股指标				
预收款项	22	53	60	67	每股收益（元）	0.72	0.84	1.18	1.52
一年内到期的非流动负债	0	750	350	500	每股净资产（元）	5.00	5.84	7.02	8.54
流动负债合计	1380	1774	2063	2475	每股经营性现金流量（元）	-1.06	0.34	2.24	0.63
长期借款	8	-42	8	58	成长性指标				
其他长期负债	3	3	3	3	营业收入增长率	93.23%	31.14%	29.97%	26.82%
长期负债合计	11	-33	15	68	净利润增长率	64.13%	17.08%	39.73%	29.08%
负债合计	1391	1741	2078	2543	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1920	2243	2696	3279	毛利率	27.99%	27.14%	27.42%	27.52%
少数股东权益	51	66	88	115	净利率	11.09%	9.90%	10.64%	10.83%
负债和股东权益总计	3362	4051	4861	5938	运营效率指标				
					应收账款周转率（次）	80.04	85.00	70.00	60.00
					存货周转率（次）	181.04	230.00	200.00	200.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	41.38%	42.98%	42.75%	42.83%
					流动比率	2.25	2.12	2.20	2.27
					速动比率	1.11	1.07	1.20	1.23
					费用率指标				
					销售费用率	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
					管理费用率	8.19%	7.60%	7.60%	7.60%
					财务费用率	-0.21%	2.28%	1.56%	1.28%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E（倍）	31	27	19	15
					P/B（倍）	5	4	3	3
					P/S（倍）	3	3	2	2
					净资产收益率	14.40%	14.43%	16.78%	17.80%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760