

公司研究/公告点评

2017年03月27日

建筑/建筑装饰 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 24.12
合理价格区间(元): 27.6~32.2

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001
研究员 021-28972066
huangji@htsc.com

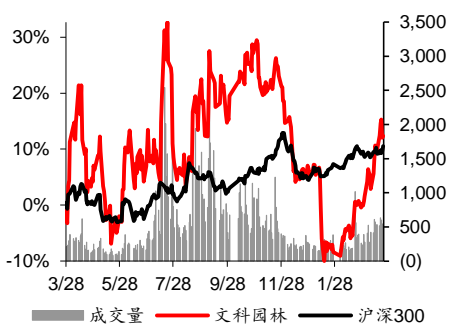
王德彬 执业证书编号: S0570516090001
研究员 010-56793964
wangdebing@htsc.com

方晏荷 021-28972059
联系人 fangyanhe@htsc.com

相关研究

- 1《文科园林(002775,增持): 园林 PPP 新秀, 订单充足加速成长》2017.03
- 2《文科园林(002775): 海绵城市新秀, 全产业链拓展 PPP》2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

配股促业务落地, 大股东承诺信心足

文科园林(002775)

事件: 公司拟配股 30% 募资不超 12 亿元

3月26日晚, 公司公告配股预案, 拟向全体股东配股募资不超过12亿元, 配股比例30% (即每10股配售不超过3股), 配股数量不超过0.74亿股, 配股价格采用市价折扣法。此次预案公告前公司20日收盘均价为22.94元, 按足额募资和配售计算配股价格为16.13元, 较均价折价30%。

配股募资促进项目建设, PPP/EPC 项目有望加速落地

公司此次所募资金中9.1亿元将用于项目建设(含2个EPC和1个PPP), 2.9亿元补流。2016年以来, 公司已公告正式中标9个重大市政项目24.19亿元, 是2016年营收的1.59倍; 累计新签8个PPP框架协议, 合计投资额187.61亿元, 其中遵义市部分项目已开始落地。我们预计今年PPP落地进度将主要取决于上市公司的再融资能力, 在二级市场定增再融资更趋严格的背景下, 此次配股募资将大大缓解公司PPP/EPC项目的资金压力, 有利于相关项目的落地和业务开拓。

大股东承诺全额认购, 彰显对未来成长信心

目前, 公司控股股东、实际控制人李从文、赵文凤夫妇及其完全控制的深圳万润已承诺将全额认购其相应的配售股份。截止2016年末三方合计持有公司0.93亿股, 占总股本的43%。公司于16年7月已实施授予了限制性股票激励800万股, 激励对象包括12名高管和200名关键管理人员及核心业务人员。此次大股东承诺全额认购将产生较强的示范引导效应, 有利于保持大股东的控制地位, 更彰显了对未来业绩高速增长的信心。

业绩高速增长, 积极开拓园林+文旅+生态综合开发模式

公司2016年实现营收15.17亿元, YoY+45.05%; 实现归母净利润1.40亿元, YoY+44% (扣非后YoY+40.74%), 公司新签PPP/EPC订单呈现加速且单体合同趋于上升, 生态治理、园旅一体化等新型业务订单占比已超过传统地产园林, 未来园林+文旅+生态拓展看点十足。2017年以来新签了3.23亿元遵义市南部新区百草园项目及3.3亿元水浒影视文化体验园EPC项目, 园林+文旅拓展空间广阔。

看好公司市政业务落地和文旅环保拓展, 维持“增持”评级

公司在手订单饱满, 未来2-3年业绩高成长确定性较高, 且积极拓展生态治理、海绵城市、市政管廊、旅游景区及特色小镇等新业务领域。公司去年实施限制性股票激励, 解锁条件为2016-18年扣非净利润同比增长40%、30%和25%。我们依据公司在手订单测算2017-19年EPS为0.92/1.28/1.74元, 当前价格对应17年26xPE, 认可给予17年30x-35x估值, 对应合理估值区间27.6-32.2元, 维持“增持”评级。

风险提示: 配股预案证监会审批风险, 配股认购不充分, PPP项目落地进度缓慢, 环保旅游等新业务投资风险等。

公司基本资料

总股本 (百万股)	248.00
流通A股 (百万股)	113.72
52周内股价区间 (元)	19.30-52.36
总市值 (百万元)	5,982
总资产 (百万元)	2,175
每股净资产 (元)	4.96

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,046	1,517	2,092	2,707	3,373
+/-%	10.72	45.05	37.86	29.41	24.63
净利润 (百万元)	96.92	139.57	227.38	317.69	430.45
+/-%	7.51	44.00	62.91	39.72	35.49
EPS (元, 摊薄后)	0.39	0.56	0.92	1.28	1.74
PE (倍)	60.77	42.20	25.90	18.54	13.68

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,728	1,912	2,624	3,378	4,188
现金	299.17	454.55	626.65	810.92	1,011
应收账款	475.26	457.84	631.19	816.79	1,018
其他应收账款	58.52	72.83	100.41	129.93	161.93
预付账款	21.67	12.59	17.17	21.95	27.02
存货	719.62	808.67	1,103	1,410	1,735
其他流动资产	153.54	105.62	145.61	188.42	234.82
非流动资产	41.83	262.67	274.60	285.99	296.46
长期投资	0.00	16.05	16.05	16.05	16.05
固定资产投资	17.62	23.92	28.57	29.85	29.03
无形资产	0.89	11.80	22.09	32.39	42.68
其他非流动资产	23.33	210.90	207.88	207.70	208.69
资产总计	1,770	2,175	2,899	3,664	4,484
流动负债	627.82	869.12	1,290	1,738	2,128
短期借款	205.75	380.10	636.26	911.14	1,117
应付账款	234.47	324.01	441.90	564.97	695.35
其他流动负债	187.59	165.01	211.79	261.71	315.11
非流动负债	40.00	75.52	75.52	75.52	75.52
长期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	75.52	75.52	75.52	75.52
负债合计	667.82	944.64	1,365	1,813	2,203
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	120.00	248.00	248.00	248.00	248.00
资本公积	561.60	521.88	521.88	521.88	521.88
留存公积	420.20	535.78	763.15	1,081	1,511
归属母公司股	1,102	1,230	1,533	1,851	2,281
负债和股东权益	1,770	2,175	2,899	3,664	4,484

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	(273.79)	77.09	(136.33)	(63.04)	21.42
净利润	96.92	139.57	227.38	317.69	430.45
折旧摊销	4.52	4.64	6.39	7.69	8.73
财务费用	24.30	18.36	5.65	10.45	10.55
投资损失	0.00	(0.05)	(0.05)	(0.05)	(0.05)
营运资金变动	(411.41)	(112.01)	(402.30)	(427.31)	(459.12)
其他经营现金	11.88	26.58	26.61	28.49	30.87
投资活动现金	(16.44)	(45.90)	(17.11)	(17.11)	(17.11)
资本支出	16.44	15.59	5.00	5.00	5.00
长期投资	0.00	30.31	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	0.00	0.00	(12.11)	(12.11)	(12.11)
筹资活动现金	454.69	122.64	325.53	264.43	195.38
短期借款	67.28	174.35	256.16	274.88	205.92
长期借款	(55.00)	(40.00)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	30.00	128.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	434.55	(39.72)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(22.14)	(100.00)	69.37	(10.45)	(10.55)
现金净增加额	164.46	153.83	172.10	184.27	199.69

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,046	1,517	2,092	2,707	3,373
营业成本	780.57	1,201	1,637	2,093	2,576
营业税金及附加	36.44	13.24	18.25	23.62	29.44
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	70.29	106.74	144.95	188.52	234.55
财务费用	24.30	18.36	5.65	10.45	10.55
资产减值损失	15.50	20.30	20.30	20.30	20.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.05	0.05	0.05	0.05
营业利润	118.84	158.00	265.10	370.40	501.86
营业外收入	1.00	5.91	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.24	1.19	0.00	0.00	0.00
利润总额	119.61	162.72	265.10	370.40	501.86
所得税	22.68	23.15	37.72	52.70	71.41
净利润	96.92	139.57	227.38	317.69	430.45
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	96.92	139.57	227.38	317.69	430.45
EBITDA (倍)	147.66	181.01	277.14	388.53	521.13
EPS (元)	0.39	0.56	0.92	1.28	1.74

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	10.72	45.05	37.86	29.41	24.63
营业利润	4.03	32.95	67.78	39.72	35.49
归属母公司净利润	7.51	44.00	62.91	39.72	35.49
获利能力 (%)					
毛利率	25.37	20.87	21.72	22.66	23.62
净利率	9.27	9.20	10.87	11.74	12.76
ROE	8.80	11.35	14.83	17.17	18.87
ROIC	10.62	12.62	14.64	16.36	18.05
偿债能力					
资产负债率 (%)	37.74	43.44	47.11	49.49	49.13
净负债比率 (%)	43.54	40.24	46.60	50.25	50.71
流动比率	2.75	2.20	2.03	1.94	1.97
速动比率	1.61	1.27	1.18	1.13	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.77	0.82	0.82	0.83
应收账款周转率	2.25	2.88	3.34	3.25	3.19
应付账款周转率	3.00	4.30	4.28	4.16	4.09
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.56	0.92	1.28	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	(1.10)	0.31	(0.55)	(0.25)	0.09
每股净资产(最新摊薄)	4.44	4.96	6.18	7.46	9.20
估值比率					
PE (倍)	60.77	42.20	25.90	18.54	13.68
PB (倍)	5.35	4.79	3.84	3.18	2.58
EV_EBITDA (倍)	39.18	31.96	20.87	14.89	11.10

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com