

2017年03月27日

文科园林 (002775.SZ)

推出配股公开方案，股权融资助力高速增长

■**事项：**公司推出配股公开发行人方案，拟向全体股东按每10股不超过3股的比例公开配售不超过7440万股，配股价格以刊登配股说明书前20个交易日公司股票均价为基数，采用市价折扣法确定配股价格，公司实际控制人承诺以现金全额认购本人/本公司可配股份，且承诺此次配股后持有的文科园林股份限售期为6个月。

■**配股方案证监会鼓励，符合公司实际情况：**为了限制定增（尤其是三年定增）的利益输送，证监会持续收紧再融资政策，再融资的周期拉长，一般再融资从发布预案到拿到批文基本都得1年左右时间，三年期定增操作空间越来越小。2016年公司市政园林项目订单成倍增长，公司发展继续资本市场支持，选择定增周期太长，选择可转债融资额太小（不超过净资产的40%，公司2016年末净资产12.3亿元），选择受证监会支持的融资方式——配股是符合公司和资本市场融资环境的正确选择，目前配股审核周期在6-8个月，且价格公允不损害中小股东的利益。

■**控股股东坚定看好，承诺全额认购并自愿锁定：**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公司深圳市万润实业有限公司将根据公司本次配股方案，以现金全额认购本人/本公司可配股份，并保证现金来源合法合规，同时承诺此次配股后持有的公司股份限售期为6个月。控股股东以现金全额认购且自愿锁定6个月彰显了其对公司未来发展的信心，凸显出对公司价值的坚定看好。

■**加码PPP和EPC项目，公司业绩弹性十足：**公司募投项目主要投向哈密市西部片区核心区中心景观轴和道路及地下管线基础设施建设工程PPP项目、遵义市南部新区中药材种植观光旅游区（百草园）建设EPC项目、绥阳县洛安江流域生态文明区EPC项目，占募资总额的59%。2016年以来，公司陆续公布了多个PPP、EPC等项目中标公告或框架协议，截至目前公司已公告的重大合同和框架协议合计达到212亿元，是2016年营业收入的13.99倍，本次融资将助力公司PPP和EPC业务的快速发展。同时，公司募投项目还包括文科生态技术与景观设计研发中心项目建设和补流，有助于提升公司生态技术水平和设计能力，推动PPP业务发展，增强公司业绩弹性。

公司快报

证券研究报告

建筑施工

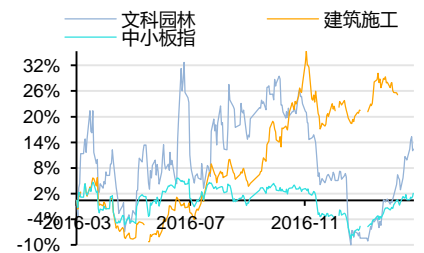
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**29.05元**
股价(2017-03-24) **24.12元**

交易数据

总市值(百万元)	5,981.76
流通市值(百万元)	2,742.89
总股本(百万股)	248.00
流通股本(百万股)	113.72
12个月价格区间	19.30/52.36元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.99	-0.04	18.7
绝对收益	12.4	5.56	19.41

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030

zhanglong@essence.com.cn

021-35082939

相关报告

文科园林：乘PPP东风扬帆直上，战略转型提上日程	2017-03-15
文科园林：PPP助力高速增长，旅游布局值得期待	2017-03-10
文科园林：市政园林屡中大单，业绩释放有望加速	2017-03-06

■ **布局园旅一体项目，转型旅游值得期待：**2016 年公司制定了业务和投资双轮驱动战略，公司在做好主业的同时，加大在生态环保、旅游等领域的投资，实现投资业务与公司现有业务资源互补和协同发展。2016 年公司承接的重大项目（含框架协议）中的 70% 是园林与旅游一体项目，签署了贵州安顺、湖北巴东、黑龙江抚远等园林旅游一体战略合作框架协议，取得了遵义百草园观光旅游区项目和水浒影视文化体验园项目，通过 PPP 和 EPC 模式涉足旅游运营，转型旅游值得期待。

■ **投资建议：配股融资解决公司发展需求，加速订单落地释放业绩，维持买入-A 评级。**公司此次配股符合自身发展需求，配股融资有助于解决公司快速增长订单实施的资金需求，助力公司订单落地，业绩加速释放，同时从方案定价基准原则来看，价格机制公允。我们看好公司 EPC、PPP 业务订单放量带来的高速增长，同时公司“业务+投资”战略定位明确，试水旅游、环保、生态领域打开公司远期成长空间，是园林板块“小而美”代表标的。我们暂时维持对公司业绩预估，预计公司 2017-2019 年营业收入增速分别为 33%、31.8% 和 36.07%，同期净利润增速分别为 46.88%、28.7% 和 29.61%，我们看好公司高成长，维持买入-A 评级，维持 6 个月目标价 29.05 元，对应 2017 年 35 的动态市盈率。

■ **风险提示：**市政园林项目进展缓慢、业绩不及预期、现金流恶化、大小非减持等风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,045.9	1,517.1	2,175.6	2,893.5	3,813.6
净利润	96.9	139.6	205.0	263.9	342.0
每股收益(元)	0.39	0.56	0.83	1.06	1.38
每股净资产(元)	4.44	4.96	5.57	6.64	7.96
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	57.8	40.2	27.3	21.2	16.4
市净率(倍)	5.1	4.6	4.1	3.4	2.8
净利润率	9.3%	9.2%	9.4%	9.1%	9.0%
净资产收益率	8.8%	11.3%	14.8%	16.0%	17.3%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
ROIC	16.9%	14.0%	26.6%	11.9%	22.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,045.9	1,517.1	2,175.6	2,893.5	3,813.6	成长性					
减:营业成本	780.6	1,200.5	1,657.8	2,230.9	2,955.6	营业收入增长率	10.7%	45.0%	43.4%	33.0%	31.8%
营业税费	36.4	13.2	56.1	66.9	73.3	营业利润增长率	4.0%	33.0%	51.0%	29.0%	29.7%
销售费用	-	-	-	-	-	净利润增长率	7.5%	44.0%	46.9%	28.7%	29.6%
管理费用	70.3	106.7	146.2	197.5	261.6	EBITDA 增长率	2.0%	22.5%	67.9%	27.2%	32.3%
财务费用	24.3	18.4	59.8	72.9	105.9	EBIT 增长率	2.5%	23.2%	69.2%	27.6%	32.6%
资产减值损失	15.5	20.3	17.1	17.6	18.4	NOPLAT 增长率	7.5%	30.4%	67.6%	27.6%	32.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	57.2%	-11.8%	186.4%	-30.8%	114.9%
投资和汇兑收益	-	0.1	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	103.9%	11.6%	12.3%	19.2%	19.9%
营业利润	118.8	158.0	238.6	307.7	399.0	利润率					
加:营业外净收支	0.8	4.7	2.6	2.7	3.3	毛利率	25.4%	20.9%	23.8%	22.9%	22.5%
利润总额	119.6	162.7	241.2	310.4	402.3	营业利润率	11.4%	10.4%	11.0%	10.6%	10.5%
减:所得税	22.7	23.2	36.2	46.6	60.3	净利润率	9.3%	9.2%	9.4%	9.1%	9.0%
净利润	96.9	139.6	205.0	263.9	342.0	EBITDA/营业收入	14.0%	11.8%	13.9%	13.3%	13.3%
						EBIT/营业收入	13.7%	11.6%	13.7%	13.2%	13.2%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	6	5	4	3	2
货币资金	299.2	454.5	254.5	506.4	572.0	流动营业资本周转天数	296	240	303	284	280
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	515	432	483	448	441
应收账款	533.8	530.7	1,403.2	1,000.7	2,077.3	应收账款周转天数	162	126	160	150	145
应收票据	153.5	105.6	172.4	213.4	335.7	存货周转天数	243	181	236	222	214
预付账款	21.7	12.6	51.0	27.4	73.1	总资产周转天数	528	468	516	466	456
存货	719.6	808.7	2,046.4	1,526.0	3,002.5	投资资本周转天数	304	241	305	287	281
其他流动资产	-	-0.0	-0.0	-	-	投资回报率					
可供出售金融资产	-	14.3	4.8	6.4	8.5	ROE	8.8%	11.3%	14.8%	16.0%	17.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.5%	6.4%	5.0%	7.7%	5.5%
长期股权投资	-	16.1	16.1	16.1	16.1	ROIC	16.9%	14.0%	26.6%	11.9%	22.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	17.6	23.9	21.6	19.2	16.9	销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
在建工程	10.3	8.4	8.4	8.4	8.4	管理费用率	6.7%	7.0%	6.7%	6.8%	6.9%
无形资产	0.9	11.8	10.7	9.5	8.4	财务费用率	2.3%	1.2%	2.7%	2.5%	2.8%
其他非流动资产	13.0	188.2	73.0	90.2	113.9	三费/营业收入	9.0%	8.2%	9.5%	9.3%	9.6%
资产总额	1,769.6	2,174.8	4,061.9	3,423.5	6,232.6	偿债能力					
短期债务	205.8	380.1	1,052.3	818.7	945.7	资产负债率	37.7%	43.4%	66.0%	51.9%	68.3%
应付账款	246.9	337.4	708.5	636.1	1,058.7	负债权益比	60.6%	76.8%	194.1%	107.9%	215.8%
应付票据	23.2	74.3	128.4	111.2	195.0	流动比率	2.75	2.20	1.90	1.88	2.52
其他流动负债	151.9	77.4	173.0	177.4	201.6	速动比率	1.61	1.27	0.91	1.00	1.27
长期借款	40.0	-	593.4	-	1,813.3	利息保障倍数	5.89	9.60	4.99	5.22	4.77
其他非流动负债	-	75.5	25.2	33.6	44.8	分红指标					
负债总额	667.8	944.6	2,680.7	1,776.9	4,259.0	DPS(元)	0.10	-	-	-	0.07
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	24.8%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%
股本	120.0	248.0	248.0	248.0	248.0	股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
留存收益	981.8	1,057.7	1,133.1	1,398.6	1,725.6						
股东权益	1,101.8	1,230.1	1,381.1	1,646.6	1,973.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	96.9	139.6	205.0	263.9	342.0	EPS(元)	0.39	0.56	0.83	1.06	1.38
加:折旧和摊销	4.5	4.6	3.5	3.5	3.5	BVPS(元)	4.44	4.96	5.57	6.64	7.96
资产减值准备	15.5	20.3	-	-	-	PE(X)	57.8	40.2	27.3	21.2	16.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.1	4.6	4.1	3.4	2.8
财务费用	19.5	16.5	59.8	72.9	105.9	P/FCF	-18.7	15.7	-20.7	20.8	52.6
投资损失	-	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	P/S	5.4	3.7	2.6	1.9	1.5
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	44.7	29.6	23.0	15.2	15.1
营运资金的变动	-415.6	-249.4	-1,664.6	819.8	-2,196.9	CAGR(%)	39.6%	34.8%	31.5%	39.6%	34.8%
经营活动产生现金流量	-273.8	77.1	-1,396.4	1,160.0	-1,745.5	PEG	1.5	1.2	0.9	0.5	0.5
投资活动产生现金流量	-16.4	-45.9	9.6	-1.6	-2.1	ROIC/WACC	1.8	1.5	2.9	1.3	2.5
融资活动产生现金流量	454.7	122.6	1,186.8	-906.6	1,813.3	REP	3.3	3.7	0.9	2.4	0.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

张龙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034