

2017 年 05 月 02 日

大千生态 (603955.SH)

收入利润稳步增长，订单加速落地业绩有保障

■**事项：**大千生态公布 2017 年一季度报告，实现营业收入 6272.69 万元，同比增长 9.55%；实现归属上市公司股东的净利润 154.77 万元，同比增长 9.29%，实现 EPS 0.02 元/股，同比增长 9.22%。

公司公布 2017 年第一季度主要经营数据：2017 年 1-3 月，公司及子公司新签项目合同 11 项，合计金额 1.2 亿元，同比增长 36.41%。

■**收入利润稳步增长，资产负债率大幅降低：**公司 2017 年 Q1 实现营业收入、归属上市公司股东的净利润分别同比增长 9.55%/9.29%，实现业绩稳步增长。由于公司 2017 年 Q1 完成 IPO 权益融资，本季度资产负债率仅为 37.18%，较 2016 年度资产负债率 54.41% 大幅下降 17.23 个百分点，财务成本大幅降低，偿债能力增强。公司 2017 年 Q1 应收票据期末余额大幅增长 125.74%，主要原因为公司以银行承兑汇票方式回收大量工程款。

■**“营改增”税金缩减，期间费用大幅降低：**受营改增的影响，2017 年 Q1 公司营业税金及附加仅为 36.53 万元，同比减少 77.89%；同时，从期间费用来看，由于公司本期苗木销售减少，公司本期销售费用仅为 1.43 万元，同比大幅减少 84.44%；且由于银行借款减少、前期 BT 项目融资收益增加等原因，公司本期财务费用仅为 -160.54 万元，同比大幅减少 143.75%；另外，公司管理费用同比增长 18.89%，我们判断是由于公司新签项目增多，经营规模扩大所致。公司期间费用率较上年同期大幅下降 7.17 个百分点，整体费用率降低，成本管控能力增强。

■**战略布局 PPP 业务，订单加速落地业绩弹性大：**随着 PPP 模式在全国迅速推广，公司对多个园林绿化 PPP 项目进行了实地考察、深入研究，并确立 PPP 为公司未来业务发展的主要方向。2015 年公司成功中标江苏省 PPP 示范项目：洪泽湖 PPP 项目，该项目也于 2016 年 10 月成功入选国家 20 部委第三批 PPP 示范项目，开启了公司的新业务模式。截至 2016 年 12 月末，公司在施工项目合同金额约 9.02 亿元，其中 PPP 项目合同金额 4.67 亿元，占比 51.75%，PPP 项目占比较大，公司战略布局 PPP 业务初见成效。据公司 2017 年一季度经营数据公告，公司 2017 年 1-3 月新签项目合同 11 项，金额合计 1.2 亿元。新签项目合同中，园林绿化施工业务合同 7 项（公共园林、地产景观项目各 3 项，企事业单位景观项目 1 项）；另签订设计咨询业务合同 4 项，2017 年新签订单金额同比增长 36.41%。公司各项业务订单均呈现加速落地

公司快报

证券研究报告

园区

投资评级

买入-A

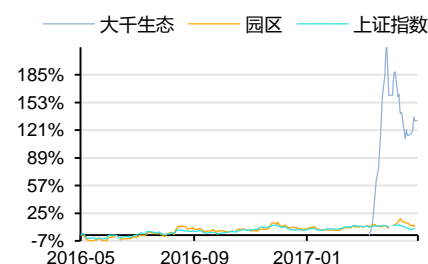
维持评级

6 个月目标价：**53 元**
 股价 (2017-05-01) **50.98 元**

交易数据

总市值(百万元)	4,435.26
流通市值(百万元)	1,108.82
总股本(百万股)	87.00
流通股本(百万股)	21.75
12 个月价格区间	21.97/69.67 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.2	0.14	-7.36
绝对收益	-11.31		

金嘉欣

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030004
 jinjx@essence.com.cn

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
 sudy@essence.com.cn
 021-35082325

相关报告

大千生态：园林新秀快速成长，布局 PPP 业绩有望
 2017-04-21
 高增

趋势，且整体较为优质，随着这些合同的陆续实施，公司未来收入将

■**投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 53 元。**公司 2017 年 Q1 业绩稳步增长，并战略布局 PPP 业务，2017 年 Q1 新签订单金额达到 1.2 亿元，我们看好公司订单充足，业绩弹性较大，预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 8.94 亿元、12.93 亿元和 18.71 亿元，同比分别增长 49.48%、44.69%和 44.71%，同期净利润分别为 0.92 亿元、1.34 亿元和 1.96 亿元，同比分别增长 31.98%、45.38%和 46.73%。我们看好公司上市后 PPP 业务和区域的布局，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 53 元，相当于 2017 年 50 倍动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济表现不及预期风险，PPP 项目落地缓慢风险等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	526.2	597.8	893.7	1,293.0	1,871.2
净利润	60.3	69.7	91.9	133.7	196.1
每股收益(元)	0.69	0.80	1.06	1.54	2.26
每股净资产(元)	7.85	7.90	9.21	10.75	13.00

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	73.6	63.7	48.2	33.2	22.6
市净率(倍)	6.5	6.5	5.5	4.7	3.9
净利润率	11.5%	11.7%	10.3%	10.3%	10.5%
净资产收益率	8.8%	10.1%	11.5%	14.3%	17.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	33.3%	20.1%	26.1%	27.1%	31.9%

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	526.2	597.8	893.7	1,293.0	1,871.2	成长性					
减:营业成本	383.2	444.5	647.7	947.3	1,380.8	营业收入增长率	-9.7%	13.6%	49.5%	44.7%	44.7%
营业税费	15.2	3.0	17.8	23.2	26.7	营业利润增长率	-0.4%	16.7%	31.7%	46.4%	47.3%
销售费用	0.1	0.3	0.3	0.4	0.7	净利润增长率	-1.0%	15.6%	32.0%	45.4%	46.7%
管理费用	58.3	57.4	91.7	133.4	188.2	EBITDA 增长率	-7.6%	38.0%	47.1%	40.4%	46.1%
财务费用	-15.7	-3.7	8.2	6.2	8.9	EBIT 增长率	-7.5%	40.2%	46.6%	41.9%	47.2%
资产减值损失	7.7	5.6	8.2	7.2	7.0	NOPLAT 增长率	-7.2%	39.7%	47.2%	41.9%	47.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	131.3%	13.1%	36.7%	25.0%	49.7%
投资和汇兑收益	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6	净资产增长率	11.3%	3.5%	15.8%	16.1%	20.3%
营业利润	78.2	91.3	120.2	176.0	259.3	利润率					
加:营业外净收支	2.2	2.0	2.4	2.2	2.2	毛利率	27.2%	25.7%	27.5%	26.7%	26.2%
利润总额	80.4	93.2	122.6	178.2	261.5	营业利润率	14.9%	15.3%	13.5%	13.6%	13.9%
减:所得税	20.1	23.6	30.6	44.6	65.4	净利润率	11.5%	11.7%	10.3%	10.3%	10.5%
净利润	60.3	69.7	91.9	133.7	196.1	EBITDA/营业收入	12.4%	15.1%	14.8%	14.4%	14.5%
						EBIT/营业收入	11.9%	14.7%	14.4%	14.1%	14.3%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	12	7	1	0	-1
货币资金	94.4	225.6	71.5	103.4	149.7	流动营业资本周转天数	147	202	175	158	152
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	686	647	537	466	432
应收账款	388.1	313.0	694.8	870.1	1,319.5	应收账款周转天数	239	211	203	218	211
应收票据	13.0	2.9	31.8	20.6	45.4	存货周转天数	128	123	122	124	124
预付账款	0.2	3.5	1.5	3.4	4.8	总资产周转天数	842	831	672	545	490
存货	178.0	231.6	371.8	522.4	765.0	投资资本周转天数	160	209	176	158	151
其他流动资产	293.1	404.2	315.4	337.6	352.4	投资回报率					
可供出售金融资产	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	ROE	8.8%	10.1%	11.5%	14.3%	17.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.1%	4.4%	5.2%	6.2%	6.7%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	33.3%	20.1%	26.1%	27.1%	31.9%
投资性房地产	-	12.1	12.1	12.1	12.1	费用率					
固定资产	18.2	4.5	0.7	-3.1	-6.9	销售费用率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	11.1%	9.6%	10.3%	10.3%	10.1%
无形资产	0.1	0.5	0.1	-	-	财务费用率	-3.0%	-0.6%	0.9%	0.5%	0.5%
其他非流动资产	197.2	369.0	258.9	274.9	300.8	三费/营业收入	8.1%	9.0%	11.2%	10.8%	10.6%
资产总额	1,188.2	1,572.7	1,764.5	2,147.3	2,948.9	偿债能力					
短期债务	140.0	220.0	206.5	212.7	221.6	资产负债率	41.7%	54.4%	52.9%	55.1%	60.6%
应付账款	284.7	350.3	593.6	819.7	1,195.5	负债权益比	71.5%	119.3%	112.4%	122.7%	154.1%
应付票据	20.8	23.3	51.6	54.1	96.1	流动比率	1.95	1.80	1.63	1.62	1.67
其他流动负债	50.0	62.0	62.5	57.5	62.6	速动比率	1.59	1.45	1.22	1.17	1.19
长期借款	-	200.0	19.6	38.9	212.5	利息保障倍数	-3.97	-23.83	15.62	29.35	30.11
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	495.5	855.7	933.8	1,183.0	1,788.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	10.0	30.0	30.0	30.0	30.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	65.3	65.3	87.0	87.0	87.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	617.4	621.8	713.8	847.4	1,043.6						
股东权益	692.7	717.1	830.7	964.4	1,160.5						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	60.3	69.7	91.9	133.7	196.1	EPS(元)	0.69	0.80	1.06	1.54	2.26
加:折旧和摊销	3.1	2.7	4.1	3.9	3.8	BVPS(元)	7.85	7.90	9.21	10.75	13.00
资产减值准备	7.7	5.6	-	-	-	PE(X)	73.6	63.7	48.2	33.2	22.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.5	6.5	5.5	4.7	3.9
财务费用	11.8	7.9	8.2	6.2	8.9	P/FCF	-19.2	14.5	-18.7	132.9	67.4
投资损失	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	P/S	8.4	7.4	5.0	3.4	2.4
少数股东损益	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	EV/EBITDA	-	-	31.2	22.2	15.6
营运资金的变动	-137.1	-337.2	-29.4	-145.7	-342.7	CAGR(%)	30.4%	41.2%	14.7%	30.4%	41.2%
经营活动产生现金流量	16.0	72.4	74.3	-2.5	-134.5	PEG	2.4	1.5	3.3	1.1	0.5
投资活动产生现金流量	-88.6	-168.1	-48.1	15.2	7.1	ROIC/WACC	3.3	2.0	2.6	2.7	3.2
融资活动产生现金流量	-93.0	227.0	-180.4	19.3	173.6	REP	-	-	3.2	2.4	1.4

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

金嘉欣、苏多永声明, 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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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