

深华新 (000010)

2016年5月3日

深度转型园林建设，高增长可期

投资评级：买入（首次）

2015年报公告及一季报公告

公司2015年营收9.57亿元，同增315.71%；净利润0.33亿元，同增144.86%；EPS0.05，同增142.74%。第一季度营收1.21亿元，同减20.72%；净利润亏损0.33亿元，EPS-0.04。

投资要点

- **公司近年持续转型园林景观设计与施工。**公司在2013年顺利完成股权分置改革，两家园林企业进入上市公司，确定以园林绿化产业为核心产业。目前，公司拥有一家园林景观设计院，两家园林工程施工建设企业，在全国多个地方建有大型的苗圃基地，实现全产业链快速发展，极大的提升了公司的综合竞争、市场拓展和后续发展能力。
- **2015年业绩高增长的原因为园林建设收入与毛利率双增。**公司主要业务分为园林建设、园林设计、苗木销售和燃气销售。其中园林建设收入为8.59亿元，同增546%，收入占比为89.7%；毛利率为19.55%，同比增加6.84个百分点。
- **一季度业绩亏损原因为1)季节等原因导致收入确认减少2)并表后管理费用增加3)收购兼并产生利息费用750万元。**2015年公司完成重大资产重组，公司于2015年11月份将子公司八达园林纳入合并范围。2016年一季度报表合并内容增加了八达园林的数据，管理费用增加；但因受春节假期及季节性因素影响，报告期内公司大部分项目处于施工准备阶段，确认的收入较少；其次，为完成2015年重组事项，公司资金部分在本季度产生利息支出750万元。
- **收购八达园林，加强了公司在园林、绿化、环保、生态建设方面的竞争力。**三月份八达园林已签13亿元框架协议：2015年6月公司以现金支付的方式取得了八达园林51%股权；2015年10月9日，公司发行1.175亿股股份，支付对价收购八达园林剩余49%的股权，并以非公开发行1.142亿股，募集配套资金置换前期收购八达园林51%股权的现金投入。业绩承诺：2016-2018净利润不低于1.68、2.43、3、和3亿元。3月16日公告：八达园林与六盘水钟山区政府签订《钟山区美丽乡村升级改造项目合作框架协议》，协议建设投资总额13亿元。
- **盈利预测与投资评级：**未来，公司将在生态、环境治理特别是PPP模式业务领域积极拓展，实现收入规模的更大增长。盈利预测重要假设：基于公司2014年之前都是薄利或亏损，八达园林的业绩承诺兑现是公司未来最重要的利润保证。我们预计2016-18年收入分别为16、23、32亿元，实现EPS分别为0.19、0.27、0.38元，对应PE分别为46/33/23X，估值合理，考虑八达园林接单能力存在超预期，且公司较强融资能力可强配合工程项目尽快落地，给予“买入”评级。
- **风险提示：**或有订单执行消化低于预期情况。

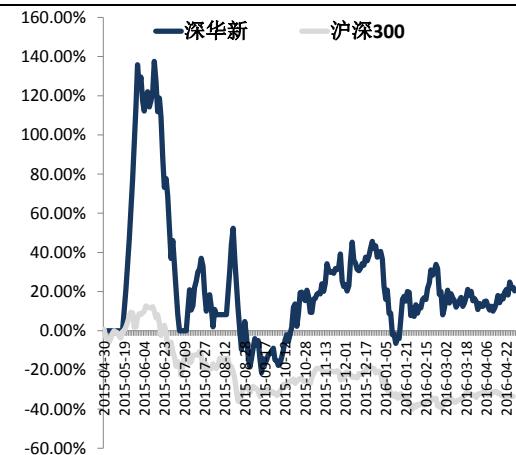
证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

公司股价走势



市场数据

收盘价 (元)	8.91
一年最低价/最高价	5.79 / 17.99
市净率	3.41
流通A股市值(百万元)	3634.7

基础数据

每股净资产 (元)	2.61
资产负债率 (%)	51.9
总股本 (百万股)	819.85
流通A股 (百万股)	407.93

相关研究

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3443.6	3335.1	4358.2	5786.8	营业收入	957.4	1640.4	2271.5	3152.4
现金	1264.1	500.0	500.0	500.0	营业成本	757.2	1225.3	1697.9	2357.9
应收款项	548.0	943.8	1306.9	1813.7	营业税金及附加	25.2	41.0	56.8	78.8
存货	1437.5	1678.5	2325.9	3230.1	营业费用	15.2	24.6	34.1	47.3
其他	193.9	212.8	225.4	243.0	管理费用	82.2	118.5	164.0	227.4
非流动资产	1731.1	1732.6	1704.8	1674.6	财务费用	33.1	27.2	30.5	35.6
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	7.7	7.0	7.0	7.0
固定资产	67.9	69.9	42.5	12.6	其他	-26.6	-29.6	-29.6	-29.6
无形资产	12.2	11.8	11.4	11.0	营业利润	25.7	181.2	265.7	382.8
其他	1650.9	1650.9	1650.9	1650.9	营业外净收支	32.8	20.0	20.0	20.0
资产总计	5174.7	5067.7	6063.1	7461.4	利润总额	58.5	201.2	285.7	402.8
流动负债	2252.2	2065.8	2949.7	4191.0	所得税费用	26.1	44.3	62.8	88.6
短期借款	1129.6	511.5	796.0	1200.1	少数股东损益	-1.0	1.3	1.8	2.5
					归属母公司净利				
应付账款	714.7	1007.1	1395.6	1938.0	润	33.4	155.7	221.0	311.7
其他	407.9	547.2	758.2	1052.9	EBIT	78.0	231.4	319.1	441.4
非流动负债	739.7	739.7	739.7	739.7	EBITDA	85.2	241.0	330.1	453.5
长期借款	510.0	510.0	510.0	510.0					
					重要财务与估值				
其他	229.7	229.7	229.7	229.7	指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	2991.9	2805.5	3689.4	4930.7	每股收益(元)	0.04	0.19	0.27	0.38
少数股东权益	7.5	8.1	9.0	10.3	每股净资产(元)	2.65	2.75	2.88	3.07
归属母公司股东					发行在外股份(百				
权益	2175.3	2254.1	2364.6	2520.5	万股)	819.9	819.9	819.9	819.9
负债和股东权益总					ROIC(%)	1.9%	5.0%	7.1%	8.6%
计	5174.7	5067.7	6063.1	7461.4	ROE(%)	1.5%	6.9%	9.3%	12.4%
现金流量表 (百万元)									
元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	20.9%	25.3%	25.2%	25.2%
经营活动现金流	-388.0	-54.0	-160.7	-236.4	EBIT Margin(%)	8.1%	14.1%	14.0%	14.0%
投资活动现金流	-604.6	-15.2	-13.2	-11.9	销售净利率(%)	3.5%	9.5%	9.7%	9.9%
筹资活动现金流	1712.3	-694.9	173.9	248.3	资产负债率(%)	57.8%	55.4%	60.9%	66.1%
现金净增加额	719.6	-764.1	0.0	0.0	收入增长率(%)	315.7%	71.3%	38.5%	38.8%
折旧和摊销	7.3	9.6	11.0	12.1	净利润增长率(%)	NA	365.4%	42.0%	41.0%
资本开支	-6.2	-14.2	-13.2	-11.9	P/E	218.42	46.93	33.05	23.44
营运资本变动	-2345.1	-249.9	-423.7	-591.5	P/B	3.36	3.24	3.09	2.90
企业自由现金流	-2268.1	-74.0	-176.9	-246.9	EV/EBITDA	120.85	41.95	33.31	26.98

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推论不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出自为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>