

由园林 PPP 向生态及文旅延伸，中期业绩良好

半年报点评

◆ 优化业务结构，中报业绩稳增：

公司发布 2017 年中报，报告期内实现营收 11.5 亿元，同比增长 100.65%；归母净利润 1.04 亿元，同比增长 68.32%，业绩增长态势明显。主要是由于公司夯实地产和市政园林主业的同时，进一步优化业务结构，积极拓展生态治理、基础设施建设和文旅项目建设领域，成效逐步显著。

◆ 借力 PPP，大力拓展市政园林业务：

2015 年以来，PPP 模式为市政园林行业带来发展机遇。公司也借此机会，积极加大市政业务的开拓力度，大力发展 PPP 业务。公司 17 年上半年新签订单 16.23 亿元，为去年全年订单量的 3 倍；其中 PPP 项目 2 个，投资额 3.05 亿元。16 年至今累计签约重大工程投资额达到 21.54 亿元，相对 16 年营收 15.17 亿元来说，订单收入保障比为 1.4 倍，公司订单饱满，业绩有望迎来加速释放。16 年以来，公司已与各地政府部门签署战略合作框架协议 9 个，投资规模达到 207.6 亿元，PPP 模式占比高达 71.10%。随着公司承接 PPP 项目经验的丰富和上市后融资能力增强，未来框架协议将逐步转化为订单落地，助力公司市政园林业务保持高速增长。

◆ 业务战略转型，进军生态环保和文旅蓝海：

在中央推动生态文明建设向海绵城市和生态环保深入延伸的背景下，公司加大环保和基建领域的投入，努力扩展园林业务边界，近两年已签约多个河道综合整治和污水处理管网工程 PPP 项目。并且，公司参股江西贝融，积极布局海绵城市所需的新型建材；持股 28.57% 研源环科，夯实设计研发领域。未来公司将持续借力 PPP 模式融资，由市政园林向生态治理、海绵城市和市政管廊方向积极拓展。此外，公司积极探索旅游业务，推进“园林+文旅”的一体化新型业务延伸。先后签订水浒影视文化体验园（7.3 亿元）、遵义百草园（3.23 亿元）、巴东县高铁旅游小镇（30 亿元）、枝江金湖湿地公园（20 亿元）和孝感双峰山旅游度假区（20 亿元）等订单和框架协议，未来文旅及特色小镇订单空间广阔，看点十足。

◆ 配股融资叠加股权激励，加速业绩释放：

17 年 3 月，公司采用配股方式募集不超过 12 亿元资金，用于项目的建设以及补充流动资金。在二级市场定增在再融资收紧的背景下，此次配股融资将缓解公司在手项目的资金压力，增强现金流。公司实际控制人及其一致行动人（合计持股 43%）承诺将全额认购本次配股的可配售股份，充分彰显了对公司未来发展前景的信心。此外，公司于 16 年 7 月完成向管理层核心员工等 212 名激励对象限制性授予股票合计 800 万股，占授予前公司总股本的 3.33%。此次股权激励对象覆盖广，占员工总数的 24.77%。并且股权激励解锁条件相对苛刻，即 2016-2018 年承诺净利润分别为 1.34、1.75、2.18 亿元，体现了公司保持业绩增长的决心。

◆ 财务预测与估值：

预计公司 2017-2018 年 EPS 为 1.00 元、1.51 元。当前股价对应 2017 年的 PE 为 21 倍，给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：PPP 项目推进不达预期，外延拓展不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1046	1,517	2,182	2,826	3,661
增长率(%)	10.7	45.0	43.9	29.5	29.6
净利润(百万元)	96.9	140	249	375	555
增长率(%)	7.5	44.0	78.2	50.7	48.0
毛利率(%)	25.4	20.9	22.4	24.4	26.3
净利率(%)	9.3	9.2	11.4	13.3	15.2
ROE(%)	6.7	11.3	17.3	21.3	24.9
EPS(摊薄/元)	0.81	0.56	1.00	1.51	2.24
P/E(倍)	25.54	36.7	20.6	13.6	9.2
P/B(倍)	1.72	4.2	3.5	2.9	2.3

资料来源：新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 wangbin1@xsdzq.cn

王萌 wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.08.28

收盘价(元)：20.63

总股本(亿股)：2.48

总市值(亿元)：51.16

一年最低/最高(元)：18.18/27.88

近 3 月换手率：76.3%

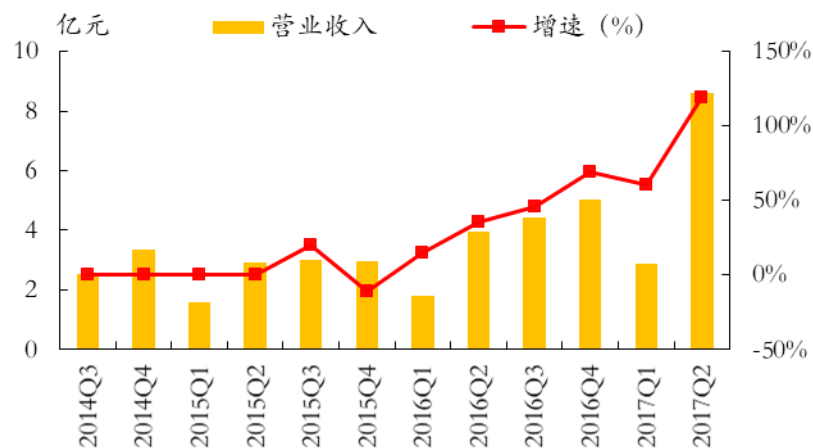
股价表现(一年)



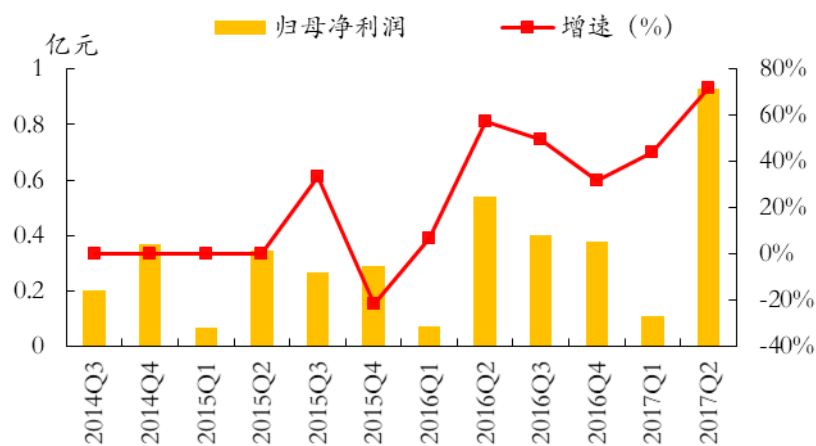
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.92	-10.24	-35.96
绝对	4.97	-1.34	-21.25

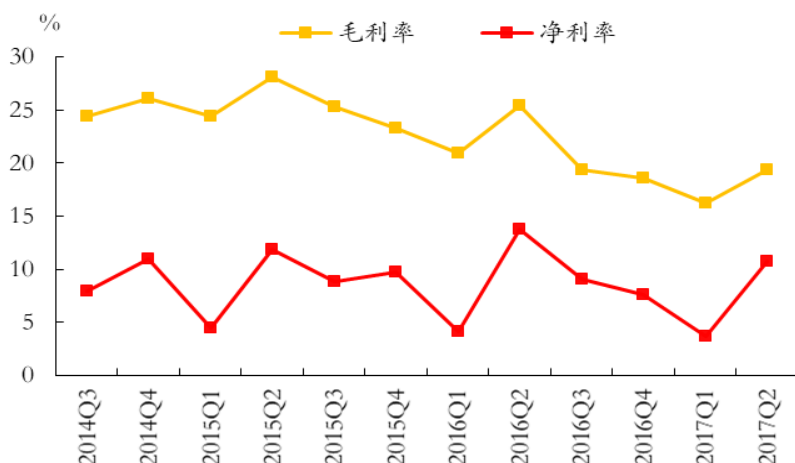
相关研报

图表1： 公司单季度营业收入变化（亿元）

资料来源：新时代证券研究所

图表2： 公司单季度归母净利变化（亿元）

资料来源：新时代证券研究所

图表3： 公司单季度毛利率、净利率变化

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1728	1912	2432	3009	3735	营业收入	1046	1517	2182	2826	3661
现金	299	455	375	375	375	营业成本	781	1201	1694	2138	2697
应收账款	475	458	644	834	1081	营业税金及附加	36	13	19	25	32
其他应收款	59	73	105	136	176	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	22	13	14	18	22	管理费用	70	107	153	198	256
存货	720	809	1141	1440	1816	财务费用	24	18	14	17	18
其他流动资产	154	106	152	207	265	资产减值损失	16	20	18	18	18
非流动资产	42	263	261	258	257	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	16	16	16	16	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	18	24	32	32	32	营业利润	119	158	285	432	641
无形资产	1	12	11	10	9	营业外收入	1	6	6	6	6
其他非流动资产	23	211	201	201	201	营业外支出	0	1	1	2	2
资产总计	1770	2175	2692	3268	3992	利润总额	120	163	289	436	645
流动负债	628	869	1196	1453	1706	所得税	23	23	40	61	90
短期借款	206	380	517	601	643	净利润	97	140	249	375	555
应付账款	234	324	457	577	728	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	188	165	221	274	335	归属母公司净利润	97	140	249	375	555
非流动负债	40	76	55	55	55	EBITDA	146	179	307	456	666
长期借款	40	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	0.56	1.00	1.51	2.24
其他非流动负债	0	76	55	55	55						
负债合计	668	945	1251	1508	1761	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-335	0	0	0	0	成长能力					
股本	120	248	248	248	248	营业收入(%)	10.7	45.0	43.9	29.5	29.6
资本公积	562	522	522	522	522	营业利润(%)	4.0	33.0	80.1	51.6	48.5
留存收益	755	460	672	990	1462	归属于母公司净利润(%)	7.5	44.0	78.2	50.7	48.0
归属母公司股东权益	1437	1230	1442	1760	2232	获利能力					
负债和股东权益	1770	2175	2692	3268	3992	毛利率(%)	25.4	20.9	22.4	24.4	26.3
						净利率(%)	9.3	9.2	11.4	13.3	15.2
						ROE(%)	6.7	11.3	17.3	21.3	24.9
						ROIC(%)	8.3	9.4	13.1	16.3	19.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.7	43.4	46.5	46.1	44.1
						净负债比率(%)	16.4	17.5	19.2	18.4	16.1
						流动比率	2.8	2.2	2.0	2.1	2.2
						速动比率	1.6	1.3	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.5	3.3	4.0	3.8	3.8
						应付账款周转率	3.0	4.3	4.3	4.1	4.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.81	0.56	1.00	1.51	2.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	-2.28	0.31	-0.56	0.02	0.26
						每股净资产(最新摊薄)	11.98	4.96	5.81	7.10	9.00
						估值比率					
						P/E	25.54	36.66	20.57	13.65	9.22
						P/B	1.72	4.16	3.55	2.91	2.29
						EV/EBITDA	33.20	27.1	15.8	10.6	7.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间10年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>