

# 估值具有足够安全边际，上调至强烈推荐投资评级

**公司点评**

## ◆ 估值处于低位，补涨预期强烈：

公司目前估值位于低位，当前股价对应2107年的PE仅17倍，对应2018年的PE仅11倍。相关园林PPP板块可比公司当前股价所对应的2017年PE为25-30倍，2018年PE为18-20倍，因而公司目前属于园林PPP滞涨标的，股价具备估值优势，未来补涨空间大。

## ◆ 园林汽配双轮驱动，三季度业绩预告高增：

2017年上半年，园林板块业务营收占比59.23%，毛利率33.06%；汽车板块营收占比40.77%，毛利率36.80%。根据公司17年中报，三季度预计实现归母净利润3.65-4.36亿元，同比增长50.44%-79.71%。（勘误：8月28日中报点评报告《中报业绩高增长，双主业驱动显优势》中“预计报告期内实现归母净利润3.65-4.36亿元，同比增长70%”，引用时出现失误，现予以更正并致歉。）

## ◆ 布局园林环保PPP，积极拓展文旅产业：

随着国家持续加大对环境保护治理的政策支持和PPP模式的广泛推行，生态环保将成为经济发展新常态下促进经济转型升级的重要引擎。公司也结合自身优势，借力政策东风，构建PPP业务发展生态圈，开拓新市场。公司相继收购赛石园林、绿城环境和法雅园林，布局生态环保产业链，快速抢占优质PPP项目。并且，公司在浙江、山东和江苏地区设立了六家苗木公司，通过苗木、设计与施工一体化，保证施工项目的苗木供应，降低成本，提高效率。公司在开拓PPP项目的同时注重长远发展，以文旅类PPP项目作为重点，积极拓展“园林+旅游”模式。近两年公司不仅与浙江衢州柯城区政府联手打造5A级旅游景区，还与著名影视剧制作人张纪中先生签署战略合作协议，有望进一步分享市场红利。

## ◆ 三季度订单爆发，在手项目充足：

公司17年截至目前签约重大园林环保项目合同金额17.69亿元，其中PPP项目占比73.39%，17年上半年已签约未完工订单38.9亿元，在手订单充足，保障园林板块业绩持续高增长。尤其是9月，公司相继中标石城县山水林田湖生态保护修复项目（1.7亿元）、乌鲁木齐高新区“靓化”街区建设PPP项目（2.94亿元）、彬县东花西苗南北林建设PPP项目（3亿元）和上犹县城西旅游带园林景观提升项目（2亿元），占全年订单的55%，三季度订单爆发将推动未来业绩大增。截止目前，公司与各方签订了规模达51亿元的框架协议，为后续增量订单加快落地提供保障。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2018年EPS为0.94元、1.43元。当前股价对应2017年的PE为17倍，调高至“**强烈推荐**”评级。

◆ **风险提示：**宏观经济下行风险、PPP落地不及预期、汽车零配件业务不及预期等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1803	2,950	4,799	7,323	10,610
增长率(%)	57.0	63.6	62.7	52.6	44.9
净利润(百万元)	209.1	447	757	1,152	1,660
增长率(%)	102.5	113.6	69.6	52.1	44.2
毛利率(%)	33.3	33.4	33.1	32.7	32.4
净利率(%)	11.6	15.1	15.8	15.7	15.6
ROE(%)	8.2	16.9	25.5	33.3	39.7
EPS(摊薄/元)	0.26	0.55	0.94	1.43	2.06
P/E(倍)	59.80	28.0	16.5	10.9	7.5
P/B(倍)	4.88	4.7	4.2	3.6	3.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 强烈推荐（调高评级）

### 分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)  
0755-82312484  
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

### 研究助理

王斌 (执业证书编号：S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

### 市场数据

**时间 2017.10.10**

收盘价(元)：	15.49
总股本(亿股)：	8.07
总市值(亿元)：	125.04
一年最低/最高(元)：	12.8/20.17
近3月换手率：	28.93%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.02	-16.78	-8.21
绝对	-1.55	-10.59	11.12

### 相关研报

中报业绩高增长，双主业驱动显优势  
2017-08-28

附表 1: 公司 2016、2017 年项目中标情况

项目名称	金额 (亿元)	签订日期	工期	备注
泾源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目	2.58	2016 年 5 月 6 日 (中标)	12 个月 (建设期) +10 年 (运营期)	PPP
大余县生态文化旅游基础设施建设 PPP 项目	5.14	2017 年 3 月 4 日 (中标)	10 年 (运营期)	PPP
衢州市柯城区小城镇 (石梁镇) 环境综合整治工程项目	1.41	2017 年 5 月 31 日 (中标)	180 日历天	EPC
衢州市柯城区花彩小镇及通景道路建设工程 PPP 项目	6.50	2017 年 7 月 31 日 (中标)	10 年/23 年	PPP
石城县山水林田湖生态保护修复——琴江河流域 (温坊至长江段) 生态保护与修复工程 (I 期) 和石城县琴江河南端及下游 5 乡 (镇) 防洪工程 (县城城南及古樟河段) 招商项目	1.70	2017 年 8 月 29 日 (中标)	24 个月	
高新区 (新市区) “靓化”街区建设 PPP 项目 (B 包)	2.94	2017 年 9 月 20 日 (中标)	合作期限 11 年	PPP
彬县东花西苗南北林建设项目 PPP 项目	3.00	2017 年 9 月 27 日 (中标)	2 年 (建设期) +8 年 (运营期)	PPP
上犹县城西旅游带园林景观提升工程设计施工一体化 (EPC 总承包)	2.00	2017 年 9 月 28 日 (中标)	365 日历天	EPC

资料来源: 新时代证券研究所

附表 2: 公司 2016、2017 年框架协议签订情况

项目名称	金额 (亿元)	签订日期	工期	备注
与康达环保签订战略合作协议	未确定	2016 年 3 月 1 日	未确定	EPC, PPP
全资子公司赛石园林与赛石集团、隐居集团签订战略合作协议	未确定	2016 年 3 月 25 日	未确定	PPP
与碧桂园山东区域章丘市碧桂园房地产开发有限公司签订《合作框架协议书》	未确定	2016 年 4 月 8 日	未确定	PPP
与衢州市人民政府签订战略合作框架协议	10.00	2016 年 5 月 13 日	3 年	PPP, BT, BOT
与禹城市人民政府签订合作框架协议	20.00	2016 年 8 月 9 日	2 年 (建设期) 8 年 (运营期)	PPP
与江西省大余县人民政府签订合作框架协议	5.00	2016 年 10 月 24 日	3 年	
与陕西省彬县人民政府签署项目建设合作框架协议书	3.00	2016 年 12 月 23 日	3 年	
与张纪中先生签订《战略合作协议》	未确定	2017 年 1 月 11 日	3 年	
与江西省崇义县人民政府签署战略合作框架协议书	6.00	2017 年 1 月 16 日	未确定	PPP
与新疆维吾尔自治区乌苏市人民政府签署战略合作框架协议书	10.00	2017 年 3 月 17 日	未确定	
与江西省上犹县人民政府签署建设合作框架协议书	5.00	2017 年 4 月 25 日	未确定	EPC
与山东省滨州市滨城区人民政府签署战略合作框架协议书	20.00	2017 年 6 月 12 日	10-15 年	
与德清县文化旅游发展集团有限公司签署合作框架协议	10.00	2017 年 9 月 6 日	未确定	EPC

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)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3471	4316	6898	10123	14318	<b>营业收入</b>	<b>1803</b>	<b>2950</b>	<b>4799</b>	<b>7323</b>	<b>10610</b>
现金	890	607	850	850	850	营业成本	1203	1964	3212	4928	7170
应收账款	463	675	1098	1676	2428	营业税金及附加	39	10	16	24	35
其他应收款	165	229	373	570	825	营业费用	90	117	190	290	420
预付账款	27	11	12	18	26	管理费用	163	237	384	586	849
存货	<b>1430</b>	<b>2466</b>	<b>4033</b>	<b>6188</b>	<b>9003</b>	财务费用	51	67	81	118	166
其他流动资产	495	327	532	821	1185	资产减值损失	16	44	45	45	45
<b>非流动资产</b>	959	1563	1525	1491	1460	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	27	318	318	318	318	投资净收益	-3	18	18	18	18
固定资产	333	297	291	259	231	<b>营业利润</b>	<b>239</b>	<b>529</b>	<b>890</b>	<b>1350</b>	<b>1943</b>
无形资产	31	53	47	43	38	营业外收入	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
其他非流动资产	<b>569</b>	<b>895</b>	<b>869</b>	<b>871</b>	<b>873</b>	营业外支出	8	16	16	16	16
<b>资产总计</b>	<b>4430</b>	<b>5879</b>	<b>8423</b>	<b>11613</b>	<b>15778</b>	<b>利润总额</b>	<b>249</b>	<b>521</b>	<b>883</b>	<b>1343</b>	<b>1936</b>
<b>流动负债</b>	2007	2693	4920	7619	11077	所得税	<b>42</b>	<b>76</b>	<b>129</b>	<b>196</b>	<b>283</b>
短期借款	800	770	2030	3293	4877	<b>净利润</b>	<b>207</b>	<b>445</b>	<b>754</b>	<b>1147</b>	<b>1654</b>
应付账款	915	1474	2410	3698	5380	少数股东损益	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>
其他流动负债	<b>292</b>	<b>449</b>	<b>480</b>	<b>629</b>	<b>820</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>209</b>	<b>447</b>	<b>757</b>	<b>1152</b>	<b>1660</b>
<b>非流动负债</b>	173	505	501	501	501	EBITDA	<b>330</b>	<b>633</b>	<b>1011</b>	<b>1506</b>	<b>2143</b>
长期借款	103	366	366	366	366	EPS (元)	0.26	0.55	0.94	1.43	2.06
其他非流动负债	<b>71</b>	<b>140</b>	<b>135</b>	<b>135</b>	<b>135</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2181</b>	<b>3198</b>	<b>5420</b>	<b>8120</b>	<b>11577</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	-311	38	35	30	24	<b>成长能力</b>					
股本	807	807	807	807	807	营业收入(%)	57.0	63.6	62.7	52.6	44.9
资本公积	944	939	939	939	939	营业利润(%)	88.5	121.4	68.2	51.7	43.9
留存收益	809	896	1222	1717	2431	归属于母公司净利润(%)	102.5	113.6	69.6	52.1	44.2
归属母公司股东权益	2560	2642	2968	3463	4177	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4430</b>	<b>5879</b>	<b>8423</b>	<b>11613</b>	<b>15778</b>	毛利率(%)	33.3	33.4	33.1	32.7	32.4
						净利率(%)	11.6	15.1	15.8	15.7	15.6
						ROE(%)	8.2	16.9	25.5	33.3	39.7
						ROIC(%)	7.6	13.0	15.4	17.5	19.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	49.2	54.4	64.3	69.9	73.4
						净负债比率(%)	20.9	21.0	28.4	31.5	33.2
						流动比率	1.7	1.6	1.4	1.3	1.3
						速动比率	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.2	5.2	5.4	5.3	5.2
						应付账款周转率	1.3	1.6	1.7	1.6	1.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.26	0.55	0.94	1.43	2.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-0.47	-0.52	-0.61	-0.61
						每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.27	3.68	4.29	5.17
						<b>估值比率</b>					
						P/E	59.80	28.00	16.51	10.86	7.53
						P/B	4.88	4.73	4.21	3.61	2.99
						EV/EBITDA	45.29	23.6	14.8	9.9	7.0

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-227	-378	-418	-495	-489
净利润	0	447	757	1152	1660
折旧摊销	0	37	41	38	34
财务费用	0	67	81	118	166
投资损失	0	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	0	-624	-1273	-1778	-2322
其他经营现金流	-227	-287	-5	-7	-9
<b>投资活动现金流</b>	-382	-185	-1	-11	-1
资本支出	<b>0</b>	<b>-26</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
长期投资	0	-294	0	0	0
其他投资现金流	-382	-505	-2	-12	-2
<b>筹资活动现金流</b>	1249	273	662	506	490
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1260</b>	<b>1263</b>	<b>1584</b>
长期借款	0	340	-99	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-5	0	0	0
其他筹资现金流	<b>1249</b>	<b>-61</b>	<b>-500</b>	<b>-757</b>	<b>-1094</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>640</b>	<b>-290</b>	<b>243</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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/>