

业绩高速增长，生态文旅外延开启成长新空间

季报点评

◆ 事件：

公司发布2017年度三季报，前三季度公司实现营收19.30亿元，同比增长90.41%；归母公司净利润1.73亿元，同比增长70.40%。其中第三季度实现营收7.80亿元，同比增长77.09%；归母公司净利润0.70亿元，同比增长73.60%。

◆ 点评：

◆ 毛利率及期间费率下降，经营性现金流改善：

今年1-9月公司实现毛利率17.76%，比去年同期下降4.23%；净利率8.97%，比去年同期下降1.05%。前三季度公司期间费率6.05%，较去年同期下降2.48%。具体而言，管理/财务费率分别为5.21%/0.84%，较去年同期下降2.17%/-0.31%。管理费用下降得益于公司管理和经营模式；财务费用下降是由于公司报告期内通过公开配股募集资金，减少了间接金融借贷频率。前三季度经营活动产生的现金流量净额为-1.62亿元，较上年同期增长108.59%，主要是因为部分工程建设完成，经营活动现金流入增加。

◆ 在手订单充足，保障未来业绩持续高增长：

公司今年第三季度新签工程(含PPP项目)及设计合同共计6.66亿元；已中标未签约订单合同额2.83亿元。截至今年9月底，公司累计在手订单40.18亿元，为公司2016年营收12.37亿元的3.25倍，在手订单充足，为未来业绩持续高增长提供保障。同时公司与各级政府部门签署战略合作框架协议9个，投资规模高达207.6亿元，PPP模式占比37.38%，受益于此公司未来订单有望加速落地。

◆ 聚焦生态环境治理，打造特色旅游服务：

十八大以来，我国政府积极推动生态环境治理，生态文明建设取得显著成效。公司紧抓行业发展机遇，努力拓展业务外延，承接多项污水处理项目合同及协议5.1亿元。同时公司致力于打通产业链服务，提供旅游服务设计，签约旅游项目合同及框架协议96.03亿元，其中，已经签订了遵义市百草园项目、水浒影视文化体验园项目合同，涉及金额10.53亿元。

◆ 股票激励计划为公司业绩设立高增长目标：

16年7月公司向管理层核心员工授予限制性股票800万股，分三批行权。17年7月首批股份支付成功行权，公司2016年归属于上市公司净利润1.40亿元，扣除非经常性损益的净利润为1.36亿元，均达到限制性股票解锁条件。剩余部分成功解锁的条件是17、18年净利润须不低于1.75、2.18亿元，为公司未来业绩设立了高增长目标。

◆ 财务预测与估值：预计公司2017~2019年实现归母净利2.51/3.55/4.96亿元，同比增长80.1%/41.2%/39.8%，对应EPS为1.01/1.43/2.00元。当前股价对应2017~2019年的PE为22.3/15.8/11.3倍，维持“**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	2,183	3,082	4,297
增长率(%)	10.7	45.0	43.9	41.2	39.4
净利润(百万元)	96.9	140	251	355	496
增长率(%)	7.5	44.0	80.1	41.2	39.8
毛利率(%)	25.4	20.9	22.7	22.7	22.6
净利率(%)	9.3	9.2	11.5	11.5	11.5
ROE(%)	6.7	11.3	17.4	20.3	22.9
EPS(摊薄/元)	0.81	0.56	1.01	1.43	2.00
P/E(倍)	28.02	40.2	22.3	15.8	11.3
P/B(倍)	1.89	4.6	3.9	3.2	2.6

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484
wangxayong1@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 2017.10.24

收盘价(元) :	22.63
总股本(亿股) :	2.48
总市值(亿元) :	56.12
一年最低/最高(元) :	18.18/27.88
近3月换手率 :	105.51%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.79	15.62	-34.35
绝对	5.22	21.04	-16.23

相关研报

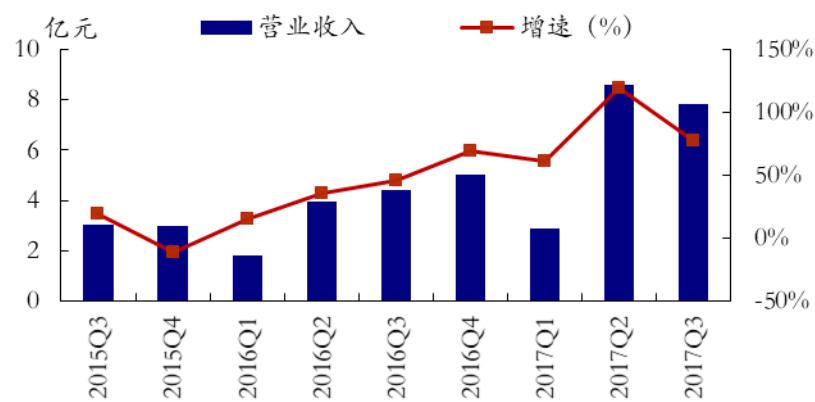
PPP促进园林高成长，生态文旅开创产业新蓝海

2017-09-10

由园林PPP向生态及文旅延伸，中期业绩良好

2017-08-28

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



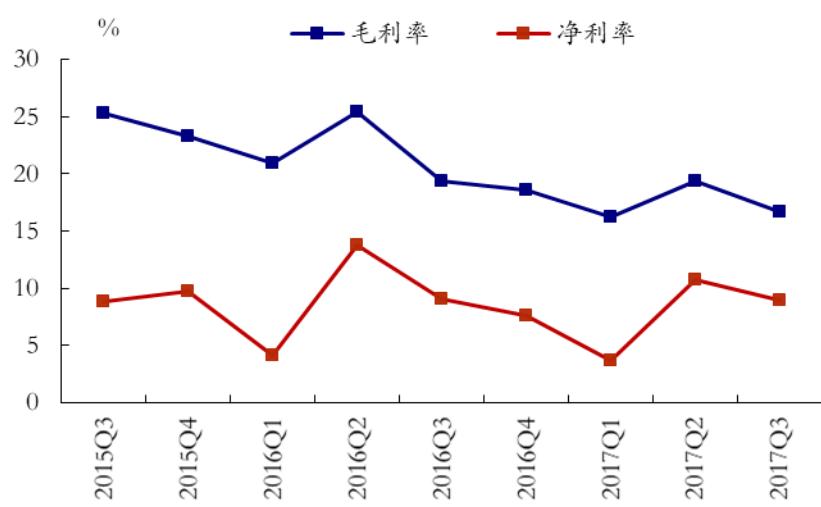
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 2：公司单季度归母净利润变化（亿元）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 3：公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：公司财报，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	2551	3458	4651	营业收入	1046	1517	2183	3082	4297
现金	299	455	500	550	600	营业成本	781	1201	1687	2383	3324
应收账款	475	458	644	910	1269	营业税金及附加	36	13	19	27	37
其他应收款	59	73	105	148	206	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	22	13	14	20	28	管理费用	70	107	153	216	301
存货	720	809	1136	1605	2239	财务费用	24	18	16	26	38
其他流动资产	154	106	152	225	309	资产减值损失	16	20	20	22	24
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	288	408	573
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	2812	3716	4908	利润总额	120	163	292	413	577
流动负债	628	869	1283	1886	2656	所得税	23	23	41	58	81
短期借款	206	380	600	927	1329	净利润	97	140	251	355	496
应付账款	234	324	455	643	897	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	188	165	228	316	429	归属母公司净利润	97	140	251	355	496
非流动负债	40	76	85	85	85	EBITDA	146	179	312	442	618
长期借款	40	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	0.56	1.01	1.43	2.00
其他非流动负债	0	76	85	85	85						
负债合计	668	945	1368	1971	2741	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	41.2	39.4
资本公积	562	522	522	522	522	营业利润(%)	4.0	33.0	82.1	41.9	40.3
留存收益	755	460	674	976	1397	归属于母公司净利润(%)	7.5	44.0	80.1	41.2	39.8
归属母公司股东权益	1437	1230	1444	1745	2167	获利能力					
负债和股东权益	1770	2175	2812	3716	4908	毛利率(%)	25.4	20.9	22.7	22.7	22.6
						净利率(%)	9.3	9.2	11.5	11.5	11.5
						ROE(%)	6.7	11.3	17.4	20.3	22.9
						ROIC(%)	8.3	9.4	12.8	14.0	15.0
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
经营活动现金流	-274	77	-125	-183	-235	资产负债率(%)	37.7	43.4	48.7	53.0	55.8
净利润	97	140	251	355	496	净负债比率(%)	16.4	17.5	21.3	24.9	27.1
折旧摊销	3	3	8	8	8	流动比率	2.8	2.2	2.0	1.8	1.8
财务费用	24	18	16	26	38	速动比率	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
投资损失	0	-0	-0	-0	-0	营运能力					
营运资金变动	-386	80	-404	-577	-784	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
其他经营现金流	-12	-163	3	5	7	应收账款周转率	2.5	3.3	4.0	4.0	3.9
投资活动现金流	-16	-46	-5	-15	-5	应付账款周转率	3.0	4.3	4.3	4.3	4.3
资本支出	-12	-7	-5	-5	-5	每股指标 (元)					
长期投资	0	-30	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.81	0.56	1.01	1.43	2.00
其他投资现金流	-29	-83	-10	-20	-10	每股收益(最新摊薄)	-2.28	0.31	-0.50	-0.74	-0.95
筹资活动现金流	455	123	175	248	290	每股净资产(最新摊薄)	11.98	4.96	5.82	7.04	8.74
短期借款	0	0	220	327	402	估值比率					
长期借款	-70	-85	0	0	0	P/E	28.02	40.21	22.33	15.82	11.31
普通股增加	30	128	0	0	0	P/B	1.89	4.56	3.89	3.22	2.59
资本公积增加	435	-40	0	0	0	EV/EBITDA	29.47	24.1	13.8	9.7	7.0
其他筹资现金流	60	119	-45	-79	-112						
现金净增加额	164	154	45	50	50						

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/>