

评级：买入 维持评级

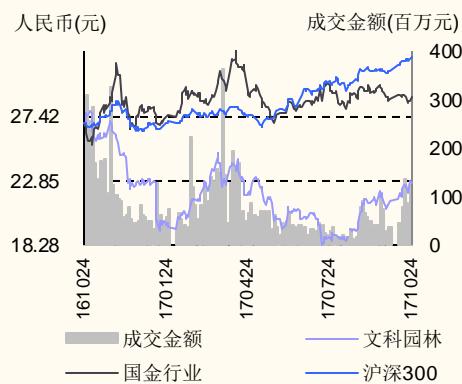
公司点评

市场价格（人民币）：23.20元
 目标价格（人民币）：27.50-32.00元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	116.80
总市值(百万元)	5,753.14
年内股价最高最低(元)	27.80/18.28
沪深300指数	3993.58
深证成指	11461.29

**相关报告**

- 《业绩增长符合预期，发展旅游新业务-文科园林公司点评》，2017.8.28
- 《一季度继续爆发，订单极充足转型旅游可期-文科园林公司点评》，2017.4.25
- 《百亿订单固业绩，股权激励诱动力-文科园林公司研究》，2017.3.15

业绩高增符合预期，“美丽中国”加速成长**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.808	0.563	0.888	1.197	1.654
每股净资产(元)	9.18	4.96	6.54	7.53	8.99
每股经营性现金流(元)	-2.29	0.31	-0.58	-0.28	0.30
市盈率(倍)	67.85	40.05	26.12	19.39	14.03
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	7.51%	44.00%	57.80%	34.73%	38.23%
净资产收益率(%)	8.80%	11.35%	13.59%	15.89%	18.41%
总股本(百万股)	120.00	248.00	247.98	247.98	247.98

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月24日，公司发布三季报，前三季实现营收/归母净利润 19.30/1.73亿，同比+90.41%/+70.40%，基本符合预期。

经营分析

- 营收/净利符合预期高增，业务扩张较快致现金净流出增加：1) 分季度来看，公司 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2.89/8.61/7.80 亿，同比+60.6%/+119.0%/+77.1%，Q3 营收增速有所放缓但仍维持高速增长；2) 因公司业务规模扩大，前三季毛利率 17.76% 同比下滑 4.23pct，从而导致归母净利润增速低于营收增速；3) 前三季管理费用/财务费用分别达 1.01/0.16 亿元，同比+34.48%/+39.44%，主要系工薪上涨及计提股权激励费用/银行贷款增加所致，低于营收增速属正常情况；4) 前三季经营现金流-1.62 亿元，而去年同期为-0.78 亿，因业务高速扩张现金流较差是建筑行业正常情况；5) 应收账款/存货占总资产比率分别为 16.53%/27.88%，同比-5.44pct/-18.27pct，资产质量有所提高。
- 订单稳定增长，战略转型生态文旅：1) 公司 2017 年 1-9 月共签订单 17.6 亿（预计公司承接额），框架协议 25.5 亿，总计 43 亿为 2016 年营收 15 亿 2.9 倍；2) 公司今年积极向园林产业链下游延伸，中标两个旅游项目，总投资额分别为 3.23/7.3 亿元，再签 20 亿元孝感市双峰山旅游度假区项目框架协议，加速转型生态文旅新市场。
- 十九大“美丽中国”再深化，股票激励深度绑定员工利益：1) 近日召开的中共十九大进一步深化和强化“美丽中国”，首次提出建设“富强民主文明和谐美丽”的社会主义现代化强国的目标，比十八大提出的“富强民主文明和谐”进一步拓展，自十八大将生态文明建设提升到“五位一体”总体布局高度以来，地位不断提高，园林行业再迎主题催化；2) 产业升级需求端大扩容，传统地产 / 市政园林+生态环保+特色小镇共铸 1.35 万亿市场且为“刚需”，长期发展向好；3) 公司向 212 名核心员工授予限制性股票，并于 2016 年 7 月 8 日实施授予，授予价格为 9.44 元/股，成本合计 3700.91 万元。本次股票激励计划将公司利益与核心员工利益深度绑定，彰显公司未来发展信心。

投资建议

- 我们预测公司 2017/2018/2019 年净利润 2.2/3.0/4.1 亿元，给予公司未来 6-

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号：S1130517050001

(8621)60230241

huangjunwei@gjzq.com.cn

石人望 联系人

shirenwang@gjzq.com.cn

12个月27.5-32.0元目标价位，对应31-36X2017EPS。

风险提示

- 应收账款高坏账风险、PPP落地不及预期风险、宏观经济政策风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	945	1,046	1,517	2,208	2,954	3,828							
增长率	10.7%	45.0%	45.6%	33.8%	29.6%		货币资金	135	299	455	653	723	800
主营业务成本	-699	-781	-1,201	-1,749	-2,335	-3,007	应收款项	430	687	636	934	1,250	1,620
%销售收入	74.0%	74.6%	79.1%	79.2%	79.0%	78.6%	存货	692	720	809	1,068	1,251	1,439
毛利	245	265	317	459	620	821	其他流动资产	8	22	13	36	48	61
%销售收入	26.0%	25.4%	20.9%	20.8%	21.0%	21.4%	流动资产	1,266	1,728	1,912	2,692	3,272	3,919
营业税金及附加	-32	-36	-13	-19	-26	-30	%总资产	97.6%	97.6%	87.9%	90.7%	91.8%	92.7%
%销售收入	3.4%	3.5%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	长期投资	0	0	197	202	207	212
营业费用	0	0	0	0	0	0	固定资产	19	28	32	31	34	38
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	%总资产	1.5%	1.6%	1.5%	1.1%	1.0%	0.9%
管理费用	-58	-70	-107	-150	-199	-252	无形资产	4	6	22	29	37	44
%销售收入	6.2%	6.7%	7.0%	6.8%	6.7%	6.6%	非流动资产	31	42	263	275	293	310
息税前利润(EBIT)	155	159	197	290	395	538	%总资产	2.4%	2.4%	12.1%	9.3%	8.2%	7.3%
%销售收入	16.4%	15.2%	13.0%	13.1%	13.4%	14.1%	资产总计	1,297	1,770	2,175	2,967	3,565	4,229
财务费用	-25	-24	-18	-23	-39	-50	短期借款	198	251	380	674	932	1,066
%销售收入	2.7%	2.3%	1.2%	1.0%	1.3%	1.3%	应付款项	392	311	465	604	680	731
资产减值损失	-16	-16	-20	-17	-20	-19	其他流动负债	71	66	24	68	85	203
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	流动负债	662	628	869	1,346	1,697	2,000
投资收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	95	40	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他长期负债	0	0	76	0	0	0
税前利润	114	119	158	250	337	469	负债总计	757	668	945	1,346	1,697	2,000
营业利润	12.1%	11.4%	10.4%	11.3%	11.4%	12.3%	普通股股东权益	540	1,102	1,230	1,621	1,868	2,228
营业利润率	11.4%	10.4%	10.4%	11.3%	11.4%	12.3%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	2	1	5	5	5	6	负债股东权益合计	1,297	1,770	2,175	2,967	3,565	4,229
税前利润	117	120	163	255	342	475							
利润率	12.3%	11.4%	10.7%	11.5%	11.6%	12.4%							
所得税	-26	-23	-23	-34	-45	-65							
所得税率	22.7%	19.0%	14.2%	13.5%	13.2%	13.7%							
净利润	90	97	140	220	297	410							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	90	97	140	220	297	410							
净利率	9.5%	9.3%	9.2%	10.0%	10.0%	10.7%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	90	97	140	220	297	410	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.002	0.808	0.563	0.888	1.197	1.654
非现金支出	20	19	24	21	25	25	每股净资产	6.004	9.182	4.960	6.535	7.532	8.986
非经营收益	11	21	12	29	46	59	每股经营现金净流	-0.780	-2.290	0.306	-0.580	-0.283	0.297
营运资金变动	-191	-411	-99	-414	-437	-420	每股股利	0.000	0.100	0.200	0.200	0.200	0.200
经营活动现金净流	-70	-275	76	-144	-70	74	回报率						
资本开支	-2	-16	-16	-6	-11	-11	净资产收益率	16.68%	8.80%	11.35%	13.59%	15.89%	18.41%
投资	0	0	-30	-6	-5	-5	总资产收益率	6.95%	5.48%	6.42%	7.42%	8.32%	9.70%
其他	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	14.39%	9.23%	10.47%	10.94%	12.24%	14.09%
投资活动现金净流	-2	-16	-46	-12	-16	-16	增长率						
股权募资	0	473	76	0	0	0	主营业务收入增长率	11.25%	10.72%	45.05%	45.56%	33.78%	29.57%
债权募资	102	-3	89	219	258	134	EBIT增长率	14.54%	2.23%	23.94%	47.59%	36.02%	36.35%
其他	-33	-15	-42	136	-102	-115	净利润增长率	-7.66%	7.51%	44.00%	57.80%	34.73%	38.23%
筹资活动现金净流	69	455	123	354	155	19	总资产增长率	30.98%	36.44%	22.90%	36.42%	20.16%	18.62%
现金净流量	-3	163	153	199	70	76	资产管理能力						
							应收账款周转天数	125.8	148.1	112.2	110.0	110.0	110.0
							存货周转天数	313.9	330.1	232.3	225.0	200.0	180.0
							应付账款周转天数	126.1	121.7	84.9	80.0	60.0	40.0
							固定资产周转天数	7.3	6.1	5.8	4.4	3.5	2.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	29.26%	-0.76%	-6.05%	1.28%	11.18%	11.98%
							EBIT利息保障倍数	6.1	6.5	10.7	12.5	10.2	10.8
							资产负债率	58.34%	37.74%	43.44%	45.37%	47.60%	47.30%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	5	8	17	17	20
增持	2	3	8	8	8
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.29	1.27	1.32	1.32	1.34

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-15	买入	23.15	28.10~32.10
2	2017-04-25	买入	21.91	28.10~32.10
3	2017-08-28	买入	19.87	28.10~32.10

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH