

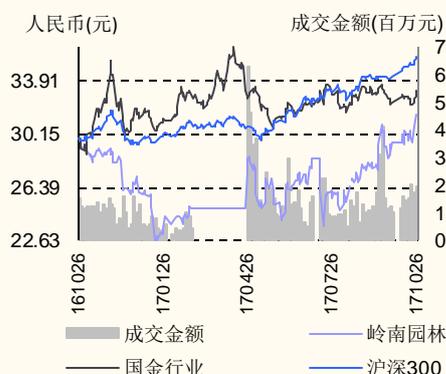
市场价格(人民币): 31.08元

订单充足业绩持续高增, 首期员工持股完成动力十足

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)	208.71
总市值(百万元)	12,931.16
年内股价最高最低(元)	31.54/22.63
沪深 300 指数	4021.97
深证成指	11444.52



相关报告

1. 《生态文旅双轮驱动, 大“PPP”助力业绩高增-岭南园林公司研究》, 2017.8.30

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

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.516	0.630	1.167	1.766	2.342
每股净资产(元)	2.94	6.42	7.39	8.95	11.09
每股经营性现金流(元)	-0.43	-0.19	-0.86	2.64	1.11
市盈率(倍)	85.14	41.24	24.01	15.87	11.97
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	43.53%	55.29%	85.26%	51.31%	32.62%
净资产收益率(%)	17.52%	9.81%	15.80%	19.73%	21.11%
总股本(百万股)	325.74	414.04	414.04	414.04	414.04

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月26日公司发布三季报, 前三季实现营收/归母净利润 25.54/3.05 亿元, 同比+55.34%/+76.18%, 符合预期。

经营分析

- 订单充足业绩持续高增, 业务开拓净经营现金流由正转负: 1) 公司前三季实现营收/归母净利润 25.54/3.05 亿元, 同比+55.34%/+76.18%, 主要系生态环境及文旅业务订单充足, 收入持续增长所致; 2) 分季度看, 公司 Q1/Q2/Q3 净利润-0.48/1.53/1.04 亿元, 同比+68%/+104%/+50%, 业绩持续高增; 3) 前三季毛利率/净利率分别为 30.80%/11.92%, 比上年同期上升 6.20pct/1.38pct, 使归母净利润增速高于营收增速; 4) 前三季公司销售/管理/财务费率分别为 0.5%/13.7%/0.8%, 与上年同期基本持平, 体现较强成本控制能力; 5) 前三季经营现金流净额-6.66 亿元, 由去年同期的 0.28 亿元正值转负, 主要系本期 PPP 项目增加且处于建设期, 营运成本投入较多及业务开拓支付的投标保证金等增加所致; 6) 前三季资产减值损失 0.34 亿元, 较上年同期增加 1260.91%, 主要系本期应收账款和其他应收款增加导致计提坏账准备增加所致; Q1/Q2/Q3 资产减值损失分别为 0.03/0.24/0.07 亿元, Q3 减值损失环比下降 70.8%, 回款能力有所提升。

- “大 PPP”助业绩快速增长, “美丽中国”主题深度催化: 1) 公司紧跟“大 PPP”业务市场快速发展的步伐, 借力“大生态+泛游乐”综合模式, 全面提升“大 PPP”订单的承接能力, 确保公司经营业绩快速增长。根据已公告的订单, 2017 年(截止 10 月 26 日)/2016 年中标 PPP 项目金额为 14.82/10.6 亿元, 同比增长为 40%/203%。2) 外延收购新港永豪, 拓展水生态综合治理产业, 通过收购恒润科技、德马吉布局文化旅游, 公司承接多项“生态+文旅”综合项目, “双主业”协同效益日益突显。3) 十九大①强调把我国建设成为“富强民主文明和谐美丽”的社会主义现代化强国, 相较于十八大多了“美丽”二字, 且出现频率较高为 7 次; ②指出建设生态文明是中华民族永续发展的“千年大计”, 与雄安一样使用了“千年”二字, 足见地位之高; ③将基本实现美丽中国目标的时间点从 2050 年提前到了 2035 年, 生态环保建设或加速, 利好公司生态文旅业务进一步扩展。

- 第一期员工持股计划完成, 上下齐心保未来业绩高增: 截止 2017 年 9 月 15

日，公司第一期员工持股计划已通过大宗方式受让控股股东转让 551.95 万股，占公司总股本 1.33%，成交均价为 25.36 元/股，成交金额合计约为 1.4 亿元，第一期员工持股计划完成公司股票购买。参加本次员工持股计划的员工总数不超过 29 人，其中 7 位高管大比例认购份额，充分彰显对于公司未来经营的信心，员工持股认购的是劣后级份额，杠杆较高，高管与核心员工持股受益与公司经营业绩深度绑定，激励充分，有力保证公司核心成员构成的稳定，有助于推动公司长远发展。

投资建议

- 公司订单高增之下业绩确定性继续高增，我们预测 2017/2018 年 EPS 为 1.17/1.77 元，给予公司 6-12 个月 33 元目标价位，对应 2017/2018 年 PE 估值 28/19 倍。

风险提示

- 宏观经济波动风险、市场竞争加剧风险、限售股解禁风险。

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	1,088	1,889	2,568	4,414	6,621	8,608	货币资金	253	249	453	300	658	1,094
增长率		73.6%	35.9%	71.9%	50.0%	30.0%	应收款项	437	610	1,118	1,621	2,372	3,354
主营业务成本	-768	-1,330	-1,841	-3,103	-4,668	-6,068	存货	658	1,279	1,270	2,538	3,324	4,353
%销售收入	70.5%	70.4%	71.7%	70.3%	70.5%	70.5%	其他流动资产	150	214	338	45	61	75
毛利	321	559	726	1,311	1,953	2,539	流动资产	1,499	2,352	3,179	4,504	6,415	8,876
%销售收入	29.5%	29.6%	28.3%	29.7%	29.5%	29.5%	%总资产	78.3%	64.7%	59.6%	63.9%	71.3%	76.7%
营业税金及附加	-38	-63	-35	-26	-40	-52	长期投资	369	661	1,122	1,122	1,122	1,122
%销售收入	3.5%	3.3%	1.4%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	27	116	172	240	264	373
营业费用	0	-6	-13	-22	-33	-43	%总资产	1.4%	3.2%	3.2%	3.4%	2.9%	3.2%
%销售收入	0.0%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	无形资产	6	472	816	1,125	1,133	1,140
管理费用	-106	-226	-354	-614	-927	-1,205	非流动资产	415	1,284	2,158	2,547	2,581	2,699
%销售收入	9.7%	11.9%	13.8%	13.9%	14.0%	14.0%	%总资产	21.7%	35.3%	40.4%	36.1%	28.7%	23.3%
息税前利润 (EBIT)	177	264	325	649	953	1,239	资产总计	1,913	3,636	5,337	7,051	8,996	11,575
%销售收入	16.2%	14.0%	12.6%	14.7%	14.4%	14.4%	短期借款	458	898	275	890	150	200
财务费用	-7	-28	4	-54	-58	-38	应付款项	541	1,135	1,664	2,093	3,775	5,074
%销售收入	0.7%	1.5%	-0.2%	1.2%	0.9%	0.4%	其他流动负债	100	191	221	366	519	660
资产减值损失	-28	-37	-33	-20	-23	-44	流动负债	1,099	2,224	2,160	3,349	4,444	5,934
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	61	164	192	392	592	792
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	288	322	246	246	246
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,160	2,675	2,675	3,987	5,282	6,972
营业利润	141	199	296	575	872	1,158	普通股股东权益	753	959	2,658	3,058	3,706	4,593
营业利润率	13.0%	10.6%	11.5%	13.0%	13.2%	13.4%	少数股东权益	0	2	5	7	9	11
营业外收支	0	3	12	6	6	6	负债股东权益合计	1,913	3,636	5,337	7,051	8,996	11,575
税前利润	141	203	309	581	878	1,164	比率分析						
利润率	12.9%	10.7%	12.0%	13.2%	13.3%	13.5%	每股指标	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-24	-34	-48	-96	-145	-192	每股收益	0.718	0.516	0.630	1.167	1.766	2.342
所得税率	16.9%	16.9%	15.4%	16.5%	16.5%	16.5%	每股净资产	4.624	2.943	6.419	7.385	8.951	11.093
净利润	117	169	261	485	733	972	每股经营现金净流	-1.186	-0.426	-0.188	-0.859	2.637	1.106
少数股东损益	0	1	0	2	2	2	每股股利	0.070	0.034	0.125	0.200	0.200	0.200
归属于母公司的净利润	117	168	261	483	731	970	回报率						
净利率	10.8%	8.9%	10.2%	10.9%	11.0%	11.3%	净资产收益率	15.54%	17.52%	9.81%	15.80%	19.73%	21.11%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.12%	4.62%	4.89%	6.85%	8.13%	8.38%
净利润	117	169	261	485	733	972	投入资本收益率	11.53%	9.69%	8.14%	11.80%	16.93%	17.72%
少数股东损益	0	1	0	2	2	2	增长率						
非现金支出	32	44	43	32	40	66	主营业务收入增长率	35.11%	73.58%	35.94%	71.91%	50.00%	30.00%
非经营收益	24	38	38	51	60	48	EBIT增长率	19.98%	49.65%	22.88%	99.81%	46.94%	30.00%
营运资金变动	-366	-389	-421	-924	258	-628	净利润增长率	21.09%	43.53%	55.29%	85.26%	51.31%	32.62%
经营活动现金净流	-193	-139	-78	-356	1,092	458	总资产增长率	58.85%	90.00%	46.80%	32.12%	27.58%	28.67%
资本开支	-14	-22	-70	-391	-42	-133	资产管理能力						
投资	0	-229	-461	0	0	0	应收账款周转天数	114.2	88.6	109.1	115.0	110.0	120.0
其他	0	0	-10	0	0	0	存货周转天数	269.1	265.9	252.6	300.0	262.0	265.0
投资活动现金净流	-14	-251	-541	-391	-42	-133	应付账款周转天数	183.5	210.4	259.4	231.0	280.0	290.0
股权募资	217	0	1,241	0	0	0	固定资产周转天数	9.2	8.8	24.1	17.2	15.0	14.9
债权募资	173	437	-324	739	-540	250	偿债能力						
其他	-24	-49	-105	-145	-151	-139	净负债/股东权益	35.31%	109.97%	9.27%	39.63%	8.52%	2.83%
筹资活动现金净流	366	388	812	594	-692	111	EBIT利息保障倍数	24.0	9.5	-75.1	12.0	16.3	32.7
现金净流量	160	-2	193	-153	358	436	资产负债率	60.64%	73.58%	50.12%	56.54%	58.71%	60.23%

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	6	7	19	23	34
增持	2	2	8	11	14
中性	1	2	4	5	6
减持	0	0	0	0	0
评分	1.44	1.55	1.52	1.54	1.48

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-30	买入	27.77	33.00~33.00

来源：国金证券研究所

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作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

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