

三季度业绩稳增，预计全年继续向好

季报点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年三季度报，前三季度实现营收 35.45 亿元，同比增长 33.31%；归母净利润 1.80 亿元，同比增长 112.14%。其中第三季度实现营收 14.19 亿元，同比增长 17.53%；归母净利润 9580.69 万元，同比增长 194.69%。

◆ 点评:

◆ 毛利率增长，期间费率下降，经营性现金流上升:

公司 1-9 月综合毛利率为 20.27%，同比增长 21.67%；实现净利率 5.26%，同比增长 69.13%。前三季度期间费率为 12.93%，较去年同期下降 1.69 个百分点。具体而言，销售/管理/财务费率分别为 1.30%/7.52%/4.11%，较去年同期分别上升 0.37/下降 2.44/上升 0.38 个百分点；销售费率上升系公司广告宣传费用和工程后期维护费增长所致；管理费率下降系管理费用增速慢于营收增速所致；财务费率上升系公司融资规模扩大导致融资利息和相关费用增长所致。公司 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为 -7817.68 万元，同比增长 72.20%，主要源于公司销售商品、提供劳务收到的现金回款增加。

◆ 预计公司全年业绩增速 120%-170%:

同时三季度预计公司 2017 年度归母净利润 2.66-3.26 亿元，同比增长 120%-170%。主要原因是公司生态城镇项目进一步推进，PPP 项目进展顺利，传统建设板块业务回暖，公司整体业绩将呈稳步上升趋势。

◆ PPP 模式助推业务拓展，订单充足提业绩:

公司借力 PPP 模式，积极打通传统建设端业务与新型生态城镇业务之间的战略部署，发挥各方协同效应，增强公司 PPP 项目综合盈利能力。2017 年以来，公司投资设立多个 PPP 项目公司，累计新签订单 134.69 亿元，约为 2016 年全年订单的 3.1 倍；其中 PPP 项目达 81.89 亿元，占比 60.8%，订单充足助力公司业绩提升。同时，公司 2017 年还与地方政府签订框架协议约 460 亿元，为公司未来 3-5 年发展储备业务，后续订单落地有保障。PPP 模式有望成为推动业务拓展的核心力量，预计将继续推高公司业绩。

◆ 布局生态城镇全产业链，先发优势效益显:

公司从 2014 年开始向“生态城镇综合运营商”战略转型，目前已基本跨越从传统地产园林到生态城镇运营商的转型过渡期，搭建“建设-运营-内容”全产业链，通过体育、娱乐和文旅三大产业战略并购完成从“生态城镇”到“生态城镇+”的战略升级，奠定国内生态城镇运营领域龙头地位。公司凭借其丰富经验和先发优势，不断获取特色小镇订单，2017 年上半年生态城镇业务实现营收 3.53 亿元，占总营收的 16.59%。公司打造的“贵安模式”和“棕榈模式”已成为特色小镇样板工程，参与的肇庆回龙镇、梅州雁洋和蓬菜刘家沟项目被列入全国首批 127 个特色小镇名单。随着国家生态城镇战略的进一步推动，公司后续或将更加受益于特色小镇新蓝海。

◆ 员工持股计划激励作用强，为公司发展注入新动力:

9 月 4 日公司出台 2017 年员工持股计划草案，拟筹集资金不超过 1 亿元，用于对 10 名董事、高管、监事及其他不超过 100 名核心员工进行股权激励，涉及股票占公司股本总额的 1.91%。该计划有助于提升企业内部凝聚力，增强管理团队的积极性和向心力，未来将进一步为公司业绩增长注入动力。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年实现归母净利 3.25/4.50/6.29 亿元，同比增长 169.1%/38.3%/39.8%，对应 EPS 为 0.24/0.33/0.46 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 40.5/29.2/20.9 倍，维持“**推荐**”评级。

◆ **风险提示:** PPP 项目拓展及落地不及预期，回款风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4401	3,906	4,287	5,479	8,015
增长率(%)	-12.1	-11.2	9.8	27.8	46.3
净利润(百万元)	-211.5	121	325	450	629
增长率(%)	-149.4	-157.1	169.1	38.3	39.8
毛利率(%)	17.3	16.7	24.2	24.7	24.1
净利率(%)	-4.8	3.1	7.6	8.2	7.8
ROE(%)	-4.7	2.8	7.2	9.1	11.5
EPS(摊薄/元)	-0.38	0.09	0.24	0.33	0.46
P/E(倍)	-24.88	108.9	40.5	29.2	20.9
P/B(倍)	1.17	3.1	2.9	2.7	2.4

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

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 (执业证书编号: S0280117080044)

wangbin1@xsdzq.cn

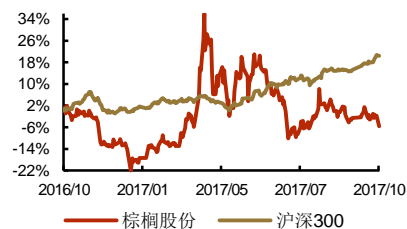
王萌 (执业证书编号: S0280117090007)

wangmeng@xsdzq.cn

市场数据 时间 2017.10.30

收盘价(元):	9.83
总股本(亿股):	14.87
总市值(亿元):	146.17
一年最低/最高(元):	7.85/14.52
近 3 月换手率:	221.97%

股价表现(一年)

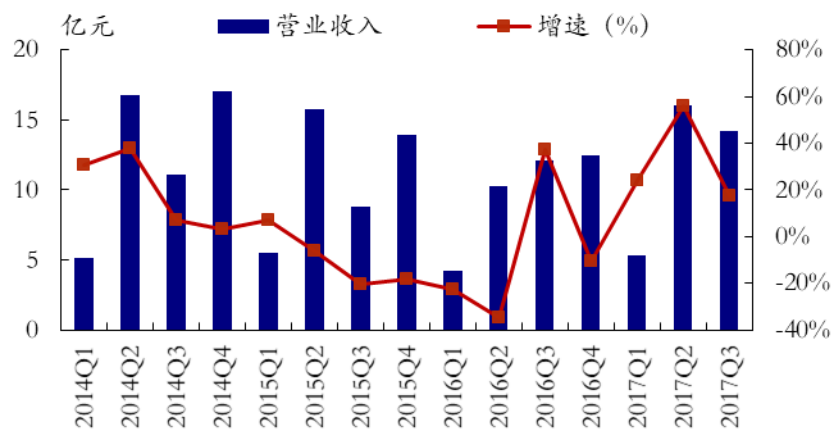


收益表现

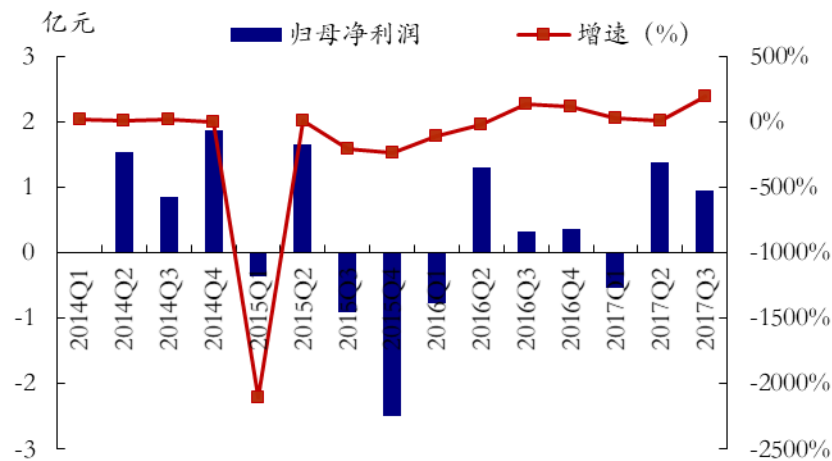
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.67	0.48	-26.54
绝对	1.59	8.82	-6.33

相关研报

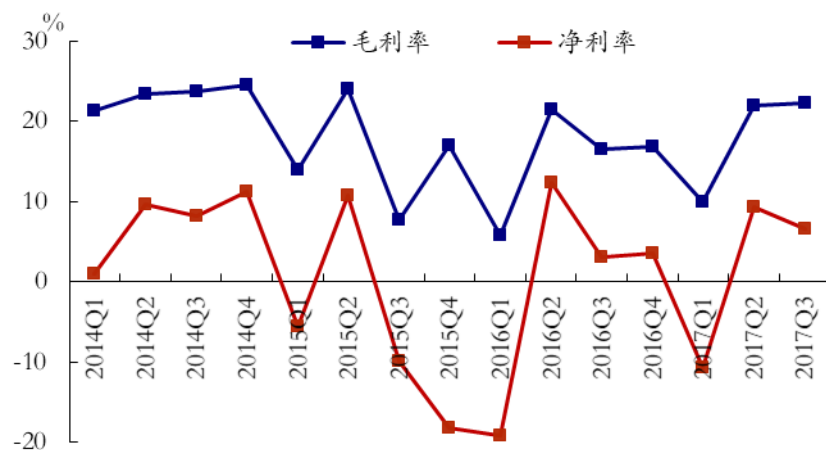
- 业绩预期逐步兑现，PPP 助力再上层楼
2017-09-14
- 推出员工持股计划体现长期信心
2017-09-05
- 园林 PPP 促主业和业绩双回归
2017-08-23
- PPP 及特色小镇共促业绩反转高增
2017-08-09
- 中报业绩同比大增，特色小镇东风再起
2017-07-31

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	9835	10538	10399	12833	18156	营业收入	4401	3906	4287	5479	8015
现金	1598	1623	1500	1500	1500	营业成本	3640	3254	3250	4125	6081
应收账款	2268	2141	2044	2613	3822	营业税金及附加	115	-29	103	132	192
其他应收款	222	381	418	534	782	营业费用	34	45	49	63	91
预付账款	28	79	66	83	123	管理费用	326	329	322	411	601
存货	5095	5658	5651	7172	10572	财务费用	111	120	117	153	234
其他流动资产	624	657	721	931	1357	资产减值损失	116	154	95	95	95
非流动资产	2410	3118	3252	3392	3518	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	255	673	673	673	673	投资净收益	-254	18	35	45	55
固定资产	496	469	794	948	1087	营业利润	-194	51	387	546	776
无形资产	211	210	189	170	153	营业外收入	11	110	35	35	35
其他非流动资产	1446	1765	1596	1600	1605	营业外支出	3	6	5	5	5
资产总计	12245	13656	13652	16225	21674	利润总额	-186	155	417	576	806
流动负债	4779	6037	6047	8216	13100	所得税	16	29	77	106	148
短期借款	690	753	2114	3307	6011	净利润	-203	126	340	470	657
应付账款	2658	2613	2609	3312	4882	少数股东损益	9	6	15	21	29
其他流动负债	1430	2671	1324	1597	2207	归属母公司净利润	-211	121	325	450	629
非流动负债	3153	3075	2769	2771	2773	EBITDA	-41	212	602	820	1143
长期借款	1367	976	976	976	976	EPS (元)	-0.38	0.09	0.24	0.33	0.46
其他非流动负债	1786	2099	1793	1795	1797						
负债合计	7932	9112	8817	10987	15873	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-175	274	289	309	338	成长能力					
股本	551	1377	1377	1377	1377	营业收入(%)	(12.1)	-11.2	9.8	27.8	46.3
资本公积	2305	1459	1459	1459	1459	营业利润(%)	(137.2)	-126.2	658.8	41.3	42.0
留存收益	1633	1433	1710	2092	2626	归属于母公司净利润(%)	(149.4)	-157.1	169.1	38.3	39.8
归属母公司股东权益	4489	4270	4546	4928	5463	获利能力					
负债和股东权益	12245	13656	13652	16225	21674	毛利率(%)	17.3	16.7	24.2	24.7	24.1
						净利率(%)	(4.8)	3.1	7.6	8.2	7.8
						ROE(%)	(4.7)	2.8	7.2	9.1	11.5
						ROIC(%)	(1.4)	1.9	5.2	6.0	6.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.8	66.7	64.6	67.7	73.2
						净负债比率(%)	18.0	21.5	22.6	26.4	32.2
						流动比率	2.1	1.7	1.7	1.6	1.4
						速动比率	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	2.1	1.8	2.0	2.4	2.5
						应付账款周转率	1.3	1.2	1.2	1.4	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-0.38	0.09	0.24	0.33	0.46
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.21	0.05	0.28	-0.55	-1.58
						每股净资产(最新摊薄)	8.15	3.10	3.30	3.58	3.97
						估值比率					
						P/E	-24.88	108.85	40.45	29.24	20.92
						P/B	1.17	3.08	2.89	2.67	2.41
						EV/EBITDA	-134.87	26.3	9.3	6.8	4.9

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11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

广东地区：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/>