

订单进入密集释放期，上调2018年盈利预测

公司点评

◆ 四季度订单密集释放，未来业绩有保障：

公司四季度订单进入密集释放期，仅11月就新签订单9单，总金额39.45亿元；10月以来签约订单金额为67.61亿元，占全年订单的65.81%。其中不乏鲁甸县太阳湖片区市政配套基础设施建设及绿道工程PPP项目(14.09亿元)、贵阳市息烽县城市生态环境综合整治提升工程(一期)设计施工总承包工程(8.25亿元)和峨边彝族自治县交通基础设施综合建设工程(第二期)勘察设计施工总承包项目(13.73亿元)等大额项目。公司17年以来新签订单102.73亿元，约为16年全年订单总额的4.73倍；其中PPP项目38.25亿元，占比37.24%。17年在手订单相对17年预计营收48.89亿元来说，订单收入保障比为2.1倍。此外，公司今年已经签署12项框架协议，总金额达359.06亿元，有力保障未来订单持续落地。

◆ “大生态+泛游乐”战略，助力转型升级：

党的十九大报告提出建设生态文明是中华民族发展的千年大计，要继续加强生态文明建设，不断推进绿色发展，着力解决突出环境问题，加大生态系统保护力度。随着行业逐渐回暖，园林板块企业也正积极拓宽产业链，打通产业上下游。在国家的有力号召和行业的强烈需求下，公司提出了“大生态+泛游乐”的战略，形成生态景观、水务水生态、规划设计、旅游、文化、金融六大业务板块，未来这些板块将成为公司新的利润增长点。

◆ 积极并购，完善文旅产业布局：

公司积极拓展新产业，其中文化旅游板发展尤为迅猛。公司于15年以5.5亿元收购了恒润科技，正式拓展文化创意与旅游产业。16年进一步深化文旅产业布局，作价3.75亿元并购德玛吉。今年11月完成对微传播23.30%的股权收购，夯实文旅产业链布局，打造文化旅游闭环产业链，实现业绩快速增长。近日，恒润科技新签署了四项旅游开发合同，合同总价款达4.75亿元，彰显了文旅板块的拿单实力。

◆ 引进战略合作方，拟发行超短期融资券：

12月1日，公司与“达渡资产”签署战略合作协议，双方拟设立产业基金和并购基金，整合各项资源及平台优势，为公司PPP和EPC项目融资，在互补基础上推动“大生态+泛文旅”业务升级；另一方面“达渡资产”还可以有效协调各银行资金、保险资金、政策性资金为公司经营业务发展提供资金支持，这将对公司战略目标的实现产生积极影响。此外，公司拟发行规模不超过20亿元、期限不超过270天的超短期融资券，预期能在很大程度上优化财务结构，拓宽融资渠道、降低融资成本。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2019年实现归母净利润4.87/8.81/13.16亿元，同比增长86.8%/80.8%/49.4%，对应EPS为1.18/2.13/3.18元。当前股价对应2017~2019年的PE为21.7/12.0/8.0倍，调高至“**强烈推荐**”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)	1889	2,568	4,889	8,602	12,821
增长率(%)	73.6	35.9	90.4	75.9	49.0
净利润(百万元)	168.0	261	487	881	1,316
增长率(%)	43.5	55.3	86.8	80.8	49.4
毛利率(%)	29.6	28.3	28.5	28.6	28.4
净利率(%)	8.9	10.2	10.0	10.2	10.3
ROE(%)	13.0	9.8	16.3	24.5	29.2
EPS(摊薄/元)	0.52	0.63	1.18	2.13	3.18
P/E(倍)	49.45	40.5	21.7	12.0	8.0
P/B(倍)	6.42	4.0	3.5	2.9	2.3

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

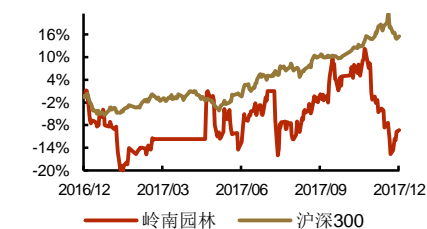
王斌 (执业证书编号：S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

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

市场数据 时间 2017.12.04

收盘价(元)：	25.5
总股本(亿股)：	4.16
总市值(亿元)：	106.1
一年最低/最高(元)：	21.63/32.41
近3月换手率：	134.66%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-16.65	-13.43	-24.29
绝对	-16.61	-9.06	-12.14

相关研报

- PPP订单再下一城，生态文旅双轮驱动
2017-11-14
- 全域旅游框架协议捷报频传，“大生态+泛游乐”持续落地
2017-11-06
- 大生态加泛文旅，推动三季度业绩稳增
2017-10-26
- 岭南园林：收购“微传播”“文旅扩张又一城，携手生态PPP开启高成长双引擎”
2017-09-05
- PPP促业绩高速增长，大生态泛游乐协同优势尽显
2017-08-29

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
流动资产	2352	3179	5318	9057	13309	营业收入	1889	2568	4889	8602	12821
现金	249	453	400	400	400	营业成本	1330	1842	3498	6145	9174
应收账款	541	994	1660	2921	4354	营业税金及附加	63	35	67	117	175
其他应收款	54	99	188	331	494	营业费用	6	13	24	42	63
预付账款	9	16	22	38	57	管理费用	226	354	674	1185	1766
存货	1279	1270	2412	4238	6327	财务费用	28	-4	26	45	60
其他流动资产	220	348	636	1129	1677	资产减值损失	37	33	33	33	33
非流动资产	1284	2158	2161	2165	2168	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	46	170	179	185	190	营业利润	199	296	569	1035	1550
无形资产	19	26	23	21	19	营业外收入	4	14	10	10	10
其他非流动资产	1219	1963	1960	1959	1959	营业外支出	0	1	2	2	2
资产总计	3636	5337	7480	11222	15477	利润总额	203	309	577	1043	1558
流动负债	2224	2160	3962	7084	10419	所得税	34	48	89	161	240
短期借款	511	200	521	1156	1647	净利润	169	261	488	882	1318
应付账款	1049	1568	2979	5233	7813	少数股东损益	1	0	1	2	3
其他流动负债	664	392	463	696	959	归属母公司净利润	168	261	487	881	1316
非流动负债	451	515	518	528	538	EBITDA	233	301	620	1105	1635
长期借款	164	192	192	192	192	EPS (元)	0.52	0.63	1.18	2.13	3.18
其他非流动负债	288	322	326	336	346						
负债合计	2675	2675	4481	7613	10958	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-334	5	6	7	10	成长能力					
股本	326	414	414	414	414	营业收入(%)	73.6	35.9	90.4	75.9	49.0
资本公积	62	1425	1425	1425	1425	营业利润(%)	41.2	48.7	91.8	82.0	49.8
留存收益	906	818	1154	1762	2670	归属于母公司净利润(%)	43.5	55.3	86.8	80.8	49.4
归属母公司股东权益	1294	2658	2994	3601	4509	获利能力					
负债和股东权益	3636	5337	7480	11222	15477	毛利率(%)	29.6	28.3	28.5	28.6	28.4
						净利率(%)	8.9	10.2	10.0	10.2	10.3
						ROE(%)	13.0	9.8	16.3	24.5	29.2
						ROIC(%)	9.3	7.9	13.5	18.4	21.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.6	50.1	59.9	67.8	70.8
						净负债比率(%)	29.2	8.8	9.5	12.0	11.9
						流动比率	1.1	1.5	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.1	3.3	3.7	3.8	3.5
						应付账款周转率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.52	0.63	1.18	2.13	3.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	-0.18	-0.27	-0.70	-0.01
						每股净资产(最新摊薄)	3.97	6.42	7.23	8.70	10.89
						估值比率					
						P/E	49.45	40.48	21.67	11.99	8.03
						P/B	6.42	3.97	3.53	2.93	2.34
						EV/EBITDA	48.76	37.7	18.3	10.3	7.0

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-137	-75	-111	-289	-6
净利润	0	261	487	881	1316
折旧摊销	0	9	26	26	26
财务费用	0	-4	26	45	60
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	0	-81	-743	-1418	-1609
其他经营现金流	-137	-260	93	177	202
投资活动现金流	-251	-541	-14	-38	-28
资本支出	0	-66	-28	-28	-28
长期投资	-16	-50	0	0	0
其他投资现金流	-267	-656	-42	-66	-56
筹资活动现金流	388	812	72	327	34
短期借款	0	0	321	635	491
长期借款	481	-283	-75	0	0
普通股增加	0	88	0	0	0
资本公积增加	0	1363	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-357	-173	-308	-457
现金净增加额	-0	196	-53	0	0

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	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@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1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>