

成功转型生态城镇运营商，2018 谱写新篇章

公司点评

◆ 在手订单充足，助推业绩高增长：

公司定位全球领先的生态城镇运营商，拿单实力雄厚。根据公司 2017 年第四季度经营情况简报显示，公司第四季度新签合同 231 个，金额 30.94 亿元。2017 年全年累计已签约未完工订单 2550 个，合计金额 194.84 亿元；其中工程（含 PPP）订单 862 个，累计金额 179.55 亿元；设计订单 1688 个，累计金额 15.30 亿元。同时，公司 2017 年还与地方政府签订了规模高达 460 亿元的框架协议，将为公司未来短中长期业务提供保障。

◆ 项目进展顺利，预计全年业绩增速 120%-170%：

据公司三季报显示，公司 2017 年前三季度实现营收 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%。同时，公司预计 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。

◆ 多年沉淀，转型生态城镇龙头：

公司自 2014 年以来紧随国家新型城镇化政策发展方向，依托在生态环境领域的积累的强大优势，由传统园林业务转型生态城镇业务。近年公司来通过 PPP/EPC 等多种合作模式全面、广泛、深度地参与到新型城镇建设中，并探索出一整套行之有效的标准化生态城镇运营模式，多年的累积奠定了公司在新型城镇化领域的龙头企业地位。公司与广州、梅州、赣州、湖州、长沙、贵安新区、蓬莱等地方政府发展友好合作关系，因地制宜地打造与区域镇情相匹配的特色小镇。其中，广东梅州雁洋的“客家小镇”和山东蓬莱刘家沟的“葡萄酒小镇”入选国家首批 127 个特色小镇名单，湖南长沙的浔龙河生态艺术小镇被评为全国第四批美丽宜居村庄。

◆ 从内容端发力，进军生态城镇运营领域：

公司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，自 2016 年起通过资本并购进军生态城镇运营领域，从而进一步强化在生态城镇领域的竞争优势。公司目前已实现对乐客及乐客奥义、三亚呀诺达、英超西布罗姆维奇俱乐部的参股，在娱乐、文旅和体育三大产业的内容端布局，成功构建集生态城镇建设端、运营端、内容端三位一体的“三驾马车”业务模式，进而完成从“生态城镇”到“生态城镇+”的战略升级。公司未来将继续构建三位一体的业务模式，打造生态城镇全产业链。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利由 3.25/4.5/6.29 亿元调高至 3.25/5.99/8.31 亿元，同比增长 169.1%/84.4%/38.7%，对应 EPS 为 0.24/0.44/0.60 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 36/19.5/14.1 倍，调高至“**强烈推荐**”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	6,493	9,469
增长率(%)	-12.1	-11.2	9.8	51.5	45.8
净利润(百万元)	-211.5	121	325	599	831
增长率(%)	-149.4	-157.1	169.1	84.4	38.7
毛利率(%)	17.3	16.7	24.2	26.0	25.3
净利率(%)	-4.8	3.1	7.6	9.2	8.8
ROE(%)	-4.7	2.8	7.2	11.9	14.4
EPS(摊薄/元)	-0.38	0.09	0.24	0.44	0.60
P/E(倍)	-22.14	96.9	36.0	19.5	14.1
P/B(倍)	1.04	2.7	2.6	2.3	2.0

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 2018.01.26

收盘价(元)：8.5
总股本(亿股)：14.87
总市值(亿元)：126.39
一年最低/最高(元)：8.15/14.52
近 3 月换手率：102.59%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.8	-27.02	-28.44
绝对	3.28	-17.32	0.88

相关研报

三季报业绩稳增，预计全年继续向好
2017-10-30
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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	9835	10538	10399	14779	20979
现金	1598	1623	1500	1500	1500
应收账款	2268	2141	2044	3096	4515
其他应收款	222	381	418	633	924
预付账款	28	79	66	97	143
存货	5095	5658	5651	8351	12296
其他流动资产	624	657	721	1101	1602
非流动资产	2410	3118	3252	3392	3518
长期投资	255	673	673	673	673
固定资产	496	469	794	948	1087
无形资产	211	210	189	170	153
其他非流动资产	1446	1765	1596	1600	1605
资产总计	12245	13656	13652	18171	24497
流动负债	4779	6037	6047	10028	15608
短期借款	690	753	2114	4363	7414
应付账款	2658	2613	2609	3857	5678
其他流动负债	1430	2671	1324	1808	2515
非流动负债	3153	3075	2769	2771	2773
长期借款	1367	976	976	976	976
其他非流动负债	1786	2099	1793	1795	1797
负债合计	7932	9112	8817	12799	18381
少数股东权益	-175	274	289	316	354
股本	551	1377	1377	1377	1377
资本公积	2305	1459	1459	1459	1459
留存收益	1633	1433	1710	2219	2926
归属母公司股东权益	4489	4270	4546	5056	5762
负债和股东权益	12245	13656	13652	18171	24497

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-669	67	386	-1760	-2455
净利润	-211	121	325	599	831
折旧摊销	42	40	98	121	134
财务费用	111	120	117	185	276
投资损失	254	-18	-35	-45	-55
营运资金变动	-1276	-666	-108	-2796	-3884
其他经营现金流	413	470	-10	177	242
投资活动现金流	-1138	-759	-220	-260	-250
资本支出	-0	-178	-220	-250	-250
长期投资	432	-448	0	0	0
其他投资现金流	-707	-1384	-440	-510	-500
筹资活动现金流	2768	674	-290	2020	2705
短期借款	0	0	1360	2249	3051
长期借款	676	671	-1211	0	0
普通股增加	90	826	0	0	0
资本公积增加	1341	-846	0	0	0
其他筹资现金流	661	22	-438	-230	-346
现金净增加额	960	-18	-123	0	0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4401	3906	4287	6493	9469
营业成本	3640	3254	3250	4804	7072
营业税金及附加	115	-29	103	156	227
营业费用	34	45	49	74	108
管理费用	326	329	322	487	710
财务费用	111	120	117	185	276
资产减值损失	116	154	95	95	95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-254	18	35	45	55
营业利润	-194	51	387	738	1035
营业外收入	11	110	35	35	35
营业外支出	3	6	5	5	5
利润总额	-186	155	417	768	1065
所得税	16	29	77	141	196
净利润	-203	126	340	627	869
少数股东损益	9	6	15	27	38
归属母公司净利润	-211	121	325	599	831
EBITDA	-41	212	602	1043	1445
EPS (元)	-0.38	0.09	0.24	0.44	0.60

主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入(%)	(12.1)	-11.2	9.8	51.5	45.8
营业利润(%)	(137.2)	-126.2	658.8	90.9	40.3
归属于母公司净利润(%)	(149.4)	-157.1	169.1	84.4	38.7
获利能力					
毛利率(%)	17.3	16.7	24.2	26.0	25.3
净利率(%)	(4.8)	3.1	7.6	9.2	8.8
ROE(%)	(4.7)	2.8	7.2	11.9	14.4
ROIC(%)	(1.4)	1.9	5.2	7.0	7.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.8	66.7	64.6	70.4	75.0
净负债比率(%)	18.0	21.5	22.6	29.4	34.3
流动比率	2.1	1.7	1.7	1.5	1.3
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	1.8	2.0	2.5	2.5
应付账款周转率	1.3	1.2	1.2	1.5	1.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.38	0.09	0.24	0.44	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.21	0.05	0.28	-1.28	-1.78
每股净资产(最新摊薄)	8.15	3.10	3.30	3.67	4.18
估值比率					
P/E	-22.14	96.88	36.01	19.53	14.08
P/B	1.04	2.74	2.57	2.32	2.03
EV/EBITDA	-156.81	30.6	10.8	6.2	4.5

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：lyyouqi@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1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>