

## 2017 年业绩继续大幅增长

公司点评

## ◆ 事件:

公司公布 2017 年度业绩预告, 预计 2017 年度实现归母净利润 7.97-8.99 亿元, 上年同期为 3.39 亿元, 同比增长 135%-165%。

## ◆ 点评:

## ◆ 积极拓展 PPP 生态项目, 全年业绩继续大幅增长:

受益于国家对生态文明建设大力支持, 公司积极拓展园林 PPP 模式, 各项目建设运营实施顺利, 业绩持续高速增长: 2017 年上半年、前三季度分别实现归母净利 3.97、7.18 亿元, 同比增长 223.42%、198.71%。2017 年全年, 公司与多个地方政府新签重大项目订单 353.04 亿元, 为 2016 年全年新签订单 42.54 亿元的 8.3 倍, 其中 PPP 项目占比接近 100%。同时公司还签署了规模高达 411.50 亿的框架协议, 为未来订单持续高速落地提供有力支撑。

## ◆ 土地沙化治理空间广阔, 行业龙头护城河显著:

根据十三五生态环保规划, 内蒙古地区沙化土地需治理面积达 6135 万亩, 行业空间广阔。由于特定的地理位置和自然环境, 内蒙古堪称京津冀的重要生态屏障。公司依托地理优势承接多为内蒙当地土壤沙化治理项目, 预期万亿级的生态修复市场将使公司未来业绩持续受益。并且其顶尖的生态治理技术水平和成熟的生态修复模式在业内几无竞争对手, 公司未来高成长有保障。

## ◆ 联合设立 PPP 产业基金, 助力 PPP 模式:

根据公司 2017 年 12 月 13 日披露公告, 公司拟联合内蒙古东汇健康产业有限责任公司、内蒙古和信汇通投资管理有限公司设立阿拉善盟中野碧芳投资中心产业基金, 将与公司在生态修复领域开展合作, 便于公司建立 PPP 合作长效机制, 充分发挥产融结合优势, 为公司生态修复 PPP 工程项目提供资金支持, 规模暂定 2.2 亿元, 其中公司作为劣后出资 1 亿元。

## ◆ 拟发行境外债券, 拓宽公司融资渠道:

公司董事会于 1 月 29 日审议通过了《关于拟发行境外债券的议案》, 同意公司在中国境外发行不超过 2 亿美元债券, 具体期限 3 年。本次发行境外债券, 将进一步改善公司债务结构、拓宽融资渠道, 保障公司承接 PPP 项目的顺利落地及实施。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年归母净利由 10.07/15.25/21.61 亿元下调至 8.53/12.71/18.01 亿元, 同比增长 151.5%/49.0%/41.7%, 对应 EPS 为 0.53/0.79/1.12 元。当前股价对应 2017~2019 年 PE 为 23.7/15.9/11.2 倍, 维持“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)	1768	2,861	6,313	9,175	12,848
增长率(%)	8.7	61.8	120.7	45.3	40.0
净利润(百万元)	159.2	339	853	1,271	1,801
增长率(%)	-4.5	113.1	151.5	49.0	41.7
毛利率(%)	32.5	31.7	31.6	31.8	31.8
净利率(%)	9.0	11.9	13.5	13.9	14.0
ROE(%)	6.7	12.0	21.3	26.0	29.4
EPS(摊薄/元)	0.34	0.34	0.53	0.79	1.12
P/E(倍)	37.19	37.3	23.7	15.9	11.2
P/B(倍)	2.48	4.5	5.1	4.1	3.3

资料来源: 新时代证券研究所

## 强烈推荐 (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

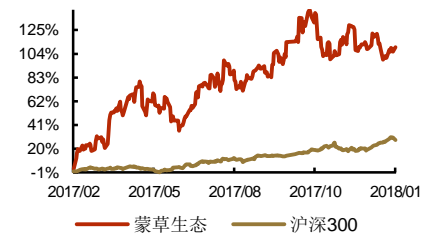
王萌 (执业证书编号: S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

## 市场数据

时间 2018.01.29

收盘价(元):	12.63
总股本(亿股):	16.04
总市值(亿元):	202.62
一年最低/最高(元):	9.3/17.6
近 3 月换手率:	315.78%

## 股价表现(一年)



## 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.93	-19.5	93.75
绝对	0.8	-12.53	120.73

## 相关研报

- 92 号文影响较小, 现金流有望快速好转  
2017-11-28
- 生态修复 PPP 再获大单, 未来业绩持续看好  
2017-11-22
- PPP 项目进展顺利, 生态修复龙头强者恒强  
2017-11-16
- 可转债被否无碍, 政府付费 PPP 模式可持续性增强  
2017-11-08
- 三季报业绩高增, 西部生态治理龙头未来持续看好  
2017-10-25

## 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
<b>流动资产</b>	3627	5586	9111	12980	17922	<b>营业收入</b>	<b>1768</b>	<b>2861</b>	<b>6313</b>	<b>9175</b>	<b>12848</b>
现金	667	1471	700	750	800	营业成本	1194	1955	4319	6260	8764
应收账款	2440	3387	6847	9952	13936	营业税金及附加	45	12	133	193	270
其他应收款	94	107	237	344	482	营业费用	34	42	93	135	189
预付账款	27	42	64	92	129	管理费用	135	229	505	734	1027
存货	<b>389</b>	<b>519</b>	<b>1132</b>	<b>1640</b>	<b>2297</b>	财务费用	45	74	61	94	130
其他流动资产	10	60	132	201	278	资产减值损失	113	126	90	90	90
<b>非流动资产</b>	923	1437	1455	1481	1506	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	77	128	128	128	128	投资净收益	1	1	0	0	0
固定资产	254	380	468	500	529	<b>营业利润</b>	203	424	1112	1670	2377
无形资产	103	102	92	83	75	营业外收入	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
其他非流动资产	<b>490</b>	<b>826</b>	<b>767</b>	<b>770</b>	<b>775</b>	营业外支出	3	5	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>10567</b>	<b>14461</b>	<b>19428</b>	<b>利润总额</b>	218	453	1139	1696	2404
<b>流动负债</b>	2205	3667	5936	8831	12385	所得税	<b>45</b>	<b>83</b>	<b>209</b>	<b>311</b>	<b>441</b>
短期借款	650	1591	1704	2772	3975	<b>净利润</b>	174	370	930	1385	1963
应付账款	1040	1310	2896	4197	5876	少数股东损益	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>162</b>
其他流动负债	<b>516</b>	<b>765</b>	<b>1336</b>	<b>1862</b>	<b>2534</b>	<b>归属母公司净利润</b>	159	339	853	1271	1801
<b>非流动负债</b>	125	280	287	295	303	EBITDA	<b>277</b>	<b>534</b>	<b>1243</b>	<b>1838</b>	<b>2583</b>
长期借款	79	221	221	221	221	EPS(元)	0.34	0.34	0.53	0.79	1.12
其他非流动负债	<b>46</b>	<b>58</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>82</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2330</b>	<b>3946</b>	<b>6223</b>	<b>9126</b>	<b>12688</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	-171	258	335	450	611	<b>成长能力</b>					
股本	469	1003	1604	1604	1604	营业收入(%)	8.7	61.8	120.7	45.3	40.0
资本公积	964	885	885	885	885	营业利润(%)	(4.7)	109.2	162.0	50.2	42.4
留存收益	959	931	1520	2397	3640	归属于母公司净利润(%)	(4.5)	113.1	151.5	49.0	41.7
归属母公司股东权益	2392	2818	4008	4885	6128	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>10567</b>	<b>14461</b>	<b>19428</b>	毛利率(%)	32.5	31.7	31.6	31.8	31.8
						净利率(%)	9.0	11.9	13.5	13.9	14.0
						ROE(%)	6.7	12.0	21.3	26.0	29.4
						ROIC(%)	6.4	8.2	15.3	17.3	18.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	51.2	56.2	58.9	63.1	65.3
						净负债比率(%)	18.6	27.3	18.2	20.7	21.6
						流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
						速动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	0.8	1.0	1.2	1.1	1.1
						应付账款周转率	1.3	1.7	2.1	1.8	1.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.34	0.53	0.79	1.12
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	-0.61	-0.27	-0.24
						每股净资产(最新摊薄)	5.10	2.81	2.50	3.05	3.82
						<b>估值比率</b>					
						P/E	37.19	37.32	23.74	15.93	11.24
						P/B	2.48	4.49	5.05	4.15	3.31
						EV/EBITDA	-104.81	-54.3	-23.3	-15.8	-11.2

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	85	106	-976	-438	-382
净利润	159	339	853	1271	1801
折旧摊销	29	36	70	74	75
财务费用	45	74	61	94	130
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-374	-726	-2364	-2273	-2915
其他经营现金流	227	383	404	396	526
<b>投资活动现金流</b>	-283	-388	-90	-100	-90
资本支出	<b>-134</b>	<b>-119</b>	<b>-90</b>	<b>-90</b>	<b>-90</b>
长期投资	-47	-262	0	0	0
其他投资现金流	-464	-769	-180	-190	-180
<b>筹资活动现金流</b>	329	767	295	588	522
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>113</b>	<b>1068</b>	<b>1202</b>
长期借款	-23	125	-101	0	0
普通股增加	28	534	601	0	0
资本公积增加	456	-79	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-132</b>	<b>188</b>	<b>-318</b>	<b>-480</b>	<b>-680</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>130</b>	<b>485</b>	<b>-771</b>	<b>50</b>	<b>50</b>

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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>