

## 转型成效显著，业绩稳步上升

公司点评

## ◆ 事件：

公司发布 2017 年度业绩快报。经初步核算，2017 年实现归母净利润 3.03 亿元，同比上涨 150.43%，与前次业绩预计不存在差异。

## ◆ 点评：

## ◆ 各板块业务进展顺利，经营业绩大幅增长：

据初步核算数据，公司 2017 年实现营业收入 52.53 亿元，同比上涨 34.47%；营业利润 3.67 亿元，同比上涨 620.18%；归母净利润 3.03 亿元，同比上涨 150.43%。各项指标较 2016 年均出现大幅增长主要系公司生态城镇项目进一步推进；PPP 业务进展顺利；传统建设板块业务回暖；以及加大 EPC 及新农村建设订单的拓展，促使公司整体业绩呈稳步上升趋势。

## ◆ 生态城镇业务发力，有效推动业绩增长：

公司自 2014 年起紧随国家新型城镇化政策发展方向，逐步由传统园林业务转型生态城镇业务，与各个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。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、梅州雁洋和蓬莱刘家沟项目被列入全国首批 127 个特色小镇名单；建设的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。公司自 2016 年起通过在娱乐、文旅和体育三大产业的内容端布局，完成从“生态城镇”到“生态城镇+”的战略升级，搭建“建设-运营-内容”全产业链，奠定国内生态城镇运营领域龙头地位。2017 年公司各生态城镇项目取得实质进展，项目的盈利能力得以体现，且各项目落地进展加快，有效推动业绩高增长。

## ◆ 借力 PPP 模式，助推业务拓展：

2017 年公司借力 PPP 模式，新签 PPP 订单大幅增长，已签约项目有序推进，有效提升了公司整体业务规模及盈利水平。公司 2017 年第四季度经营情况简报披露，第四季度新签合同 231 个，金额 30.94 亿元；四季度已中标未签约订单 8 个，金额 125.75 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。进入 2018 年，公司联合中标项目金额目前已达 120.94 亿元，包括保山中心城市坝区人居环境提升工程（一期）PPP 项目（105 亿元）、通道县县城至皇都侗文化村骑行绿道项目（一期）设计、采购、施工总承包项目（1.2 亿元）和邕江综合整治和开发利用工程 PPP 项目采购（14.74 亿元）。

## ◆ 传统建设板块业务稳定，积极发展 EPC 及新农村建设：

除特色小镇和 PPP 业务之外，公司传统的地产园林订单保持平稳水平，注重提质保量，业绩稳定增长。并且，在 PPP 监管趋严的态势下，公司加大 EPC 订单的签署，有效减少了 PPP 监管对公司的影响。此外，公司还积极参与拓展新农村建设市场，亦对业绩增长有积极的促进作用。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利润 3.02/5.65/7.78 亿元，同比增长 150.2%/86.9%/37.7%，对应 EPS 为 0.20/0.38/0.52 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 36.4/19.5/14.1 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)	4401	3,906	4,421	6,694	9,770
增长率(%)	-12.1	-11.2	13.2	51.4	46.0
净利润(百万元)	-211.5	121	302	565	778
增长率(%)	-149.4	-157.1	150.2	86.9	37.7
毛利率(%)	17.3	16.7	23.2	25.0	24.3
净利率(%)	-4.8	3.1	6.8	8.4	8.0
ROE(%)	-4.7	2.8	6.5	11.0	13.5
EPS(摊薄/元)	-0.38	0.09	0.20	0.38	0.52
P/E(倍)	-19.25	84.2	36.4	19.5	14.1
P/B(倍)	0.91	2.4	2.4	2.1	1.9

资料来源：公司公告、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

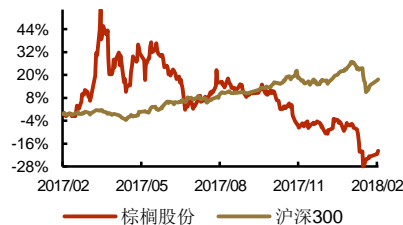
王萌 (执业证书编号：S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

## 市场数据

时间 2018.02.23

收盘价(元)：7.39  
总股本(亿股)：14.87  
总市值(亿元)：109.89  
一年最低/最高(元)：6.51/14.52  
近 3 月换手率：70.84%

## 股价表现(一年)



## 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.16	-14.1	-39.29
绝对	-14.27	-14.86	-22.08

## 相关研报

成功转型生态城镇运营商，2018 谱写新篇章

2018-01-28

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

## 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
<b>流动资产</b>	9835	10538	10753	15307	21771	<b>营业收入</b>	<b>4401</b>	<b>3906</b>	<b>4421</b>	<b>6694</b>	<b>9770</b>
现金	1598	1623	1500	1500	1500	营业成本	3640	3254	3395	5019	7396
应收账款	2268	2141	2108	3192	4659	营业税金及附加	115	-29	106	161	234
其他应收款	222	381	431	653	953	营业费用	34	45	50	76	111
预付账款	28	79	68	101	149	管理费用	326	329	332	502	733
存货	<b>5095</b>	<b>5658</b>	<b>5903</b>	<b>8726</b>	<b>12858</b>	财务费用	111	120	120	192	289
其他流动资产	624	657	743	1135	1652	资产减值损失	116	154	95	95	95
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>-194</b>	<b>51</b>	<b>357</b>	<b>694</b>	<b>967</b>
无形资产	211	210	189	170	153	营业外收入	<b>11</b>	<b>110</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>
其他非流动资产	<b>1446</b>	<b>1765</b>	<b>1596</b>	<b>1600</b>	<b>1605</b>	营业外支出	3	6	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>12245</b>	<b>13656</b>	<b>14006</b>	<b>18699</b>	<b>25289</b>	<b>利润总额</b>	<b>-186</b>	<b>155</b>	<b>387</b>	<b>724</b>	<b>997</b>
<b>流动负债</b>	4779	6037	6312	10497	16389	所得税	<b>16</b>	<b>29</b>	<b>71</b>	<b>133</b>	<b>184</b>
短期借款	690	753	2217	4592	7835	<b>净利润</b>	<b>-203</b>	<b>126</b>	<b>316</b>	<b>591</b>	<b>813</b>
应付账款	2658	2613	2726	4030	5938	少数股东损益	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>26</b>	<b>35</b>
其他流动负债	<b>1430</b>	<b>2671</b>	<b>1369</b>	<b>1876</b>	<b>2616</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>-211</b>	<b>121</b>	<b>302</b>	<b>565</b>	<b>778</b>
<b>非流动负债</b>	3153	3075	2769	2771	2773	EBITDA	<b>-41</b>	<b>212</b>	<b>575</b>	<b>1006</b>	<b>1389</b>
长期借款	1367	976	976	976	976	EPS (元)	-0.38	0.09	0.20	0.38	0.52
其他非流动负债	<b>1786</b>	<b>2099</b>	<b>1793</b>	<b>1795</b>	<b>1797</b>						
<b>负债合计</b>	<b>7932</b>	<b>9112</b>	<b>9081</b>	<b>13269</b>	<b>19162</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	-175	274	288	313	349	<b>成长能力</b>					
股本	551	1377	1487	1487	1487	营业收入(%)	(12.1)	-11.2	13.2	51.4	46.0
资本公积	2305	1459	1459	1459	1459	营业利润(%)	(137.2)	-126.2	601.4	94.2	39.3
留存收益	1633	1433	1690	2171	2832	归属于母公司净利润(%)	(149.4)	-157.1	150.2	86.9	37.7
归属母公司股东权益	4489	4270	4637	5117	5778	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>12245</b>	<b>13656</b>	<b>14006</b>	<b>18699</b>	<b>25289</b>	毛利率(%)	17.3	16.7	23.2	25.0	24.3
						净利率(%)	(4.8)	3.1	6.8	8.4	8.0
						ROE(%)	(4.7)	2.8	6.5	11.0	13.5
						ROIC(%)	(1.4)	1.9	4.8	6.6	6.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	64.8	66.7	64.8	71.0	75.8
						净负债比率(%)	18.0	21.5	22.8	29.8	34.8
						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	0.5
						<b>营运能力</b>					
						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	2.1	2.5	2.5
						应付账款周转率	1.3	1.2	1.3	1.5	1.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	-0.38	0.09	0.20	0.38	0.52
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.21	0.05	0.12	-1.27	-1.78
						每股净资产(最新摊薄)	8.15	3.10	3.12	3.44	3.89
						<b>估值比率</b>					
						P/E	-19.25	84.23	36.35	19.45	14.13
						P/B	0.91	2.38	2.37	2.15	1.90
						EV/EBITDA	-135.51	26.5	9.7	5.6	4.0

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕阳 销售总监</b>
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@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1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>