

# 业绩高增长，初露峥嵘

公司点评

## ◆ 事件：

公司发布2017年业绩快报。据初步核算，2017年实现归母净利润2.44亿元，同比增长75.02%，与前次业绩披露业绩预计不存在差异。

## ◆ 点评：

### ◆ 在手订单充足，保障未来业绩：

根据公司第四季度经营简报，第四季度新签合同155个，累计金额13.69亿元；四季度累计已中标尚未签约订单15个，累计金额11.02亿元。2017年全年，公司累计已签约尚未完工订单610个，累计金额48.44亿元；其中工程类订单累计金额45.40亿元，设计类订单3.04亿元。在手订单充足，为未来业绩持续高增长提供保障。同时公司与各级政府部门签署战略合作框架协议9个，投资规模高达207.6亿元，未来订单有望加速落地。

### ◆ 积极拓展新领域，聚焦生态治理：

公司在稳步拓展传统园林绿化施工业务的同时，积极在新的领域进行拓展。近年来公司通过业务的逐步积累、研发能力的不断提升、资源的有效整合及新业务的有力拓展，进一步开拓了在生态环境治理、海绵城市建设、市政管廊建设、旅游景区及特色小镇的打造等领域的业务发展，并着力形成竞争优势。特别是在流域综合治理方面，公司先后签订绥阳县洛安江流域生态文明区项目(3亿元)、宝贝河下游段生态绿化及河道治理EPC总承包工程(2.09亿元)和苍溪县嘉陵江城区段河道综合治理工程(2-3.5亿元)。

### ◆ 进军文旅业务，未来想象空间大：

公司不断向园林相关产业链下游延伸还体现在文旅订单方面。公司致力于推进“园林+文旅”一体化业务，先后签订水浒影视文化体验园(7.3亿元)、遵义百草园(3.23亿元)、巴东县高铁旅游小镇(30亿元)、枝江金湖湿地公园(20亿元)和孝感双峰山旅游度假区(20亿元)等订单和框架协议。预计未来将加速推进一体化转型，在文旅方面想象空间大。

◆ 财务预测与估值：预计公司2017~2019年实现归母净利2.44/3.67/5.23亿元，同比增长75.0%/50.1%/42.6%，对应EPS为0.99/1.48/2.11元。当前股价对应2017~2019年的PE为18.3/12.2/8.5倍，维持“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)	1046	1,517	2,565	3,955	5,911
增长率(%)	10.7	45.0	69.1	54.2	49.5
净利润(百万元)	96.9	140	244	367	523
增长率(%)	7.5	44.0	75.0	50.1	42.6
毛利率(%)	25.4	20.9	20.5	20.2	19.7
净利率(%)	9.3	9.2	9.5	9.3	8.8
ROE(%)	6.7	11.3	17.0	21.0	23.8
EPS(摊薄/元)	0.81	0.56	0.99	1.48	2.11
P/E(倍)	22.31	32.0	18.3	12.2	8.5
P/B(倍)	1.50	3.6	3.1	2.5	2.0

资料来源：公司公告、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  
wangxayong1@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 2018.02.26
收盘价(元)：	18.02
总股本(亿股)：	2.48
总市值(亿元)：	44.69
一年最低/最高(元)：	16.7/24.97
近3月换手率：	182.08%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.59	-13.11	-35.56
绝对	-11.7	-13.88	-18.35

### 相关研报

业绩高速增长，生态文旅外延开启成长新空间	2017-10-24
PPP促进园林高成长，生态文旅开创产业新蓝海	2017-09-10
由园林PPP向生态及文旅延伸，中期业绩良好	2017-08-28

## 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>	1728	1912	2949	4345	6288	<b>营业收入</b>	<b>1046</b>	<b>1517</b>	<b>2565</b>	<b>3955</b>	<b>5911</b>
现金	299	455	500	550	600	营业成本	781	1201	2039	3156	4748
应收账款	475	458	757	1168	1745	营业税金及附加	36	13	22	35	52
其他应收款	59	73	123	190	284	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	22	13	17	26	39	管理费用	70	107	180	277	414
存货	<b>720</b>	<b>809</b>	<b>1373</b>	<b>2126</b>	<b>3198</b>	财务费用	24	18	25	44	70
其他流动资产	154	106	179	285	422	资产减值损失	16	20	20	22	24
<b>非流动资产</b>	42	263	261	258	257	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	16	16	16	16	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	18	24	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>119</b>	<b>158</b>	<b>279</b>	<b>422</b>	<b>604</b>
无形资产	1	12	11	10	9	营业外收入	<b>1</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
其他非流动资产	<b>23</b>	<b>211</b>	<b>201</b>	<b>201</b>	<b>201</b>	营业外支出	0	1	1	2	2
<b>资产总计</b>	<b>1770</b>	<b>2175</b>	<b>3210</b>	<b>4603</b>	<b>6545</b>	<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>163</b>	<b>284</b>	<b>426</b>	<b>608</b>
<b>流动负债</b>	628	869	1688	2769	4267	所得税	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>60</b>	<b>85</b>
短期借款	206	380	871	1519	2404	<b>净利润</b>	97	140	244	367	523
应付账款	234	324	550	852	1281	少数股东损益	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他流动负债	<b>188</b>	<b>165</b>	<b>266</b>	<b>398</b>	<b>581</b>	<b>归属母公司净利润</b>	97	140	244	367	523
<b>非流动负债</b>	40	76	85	85	85	EBITDA	<b>146</b>	<b>179</b>	<b>312</b>	<b>474</b>	<b>682</b>
长期借款	40	0	0	0	0	EPS ( 元 )	0.81	0.56	0.99	1.48	2.11
其他非流动负债	<b>0</b>	<b>76</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>85</b>						
<b>负债合计</b>	<b>668</b>	<b>945</b>	<b>1773</b>	<b>2854</b>	<b>4352</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	-335	0	0	0	0	<b>成长能力</b>					
股本	120	248	247	247	247	营业收入(%)	10.7	45.0	69.1	54.2	49.5
资本公积	562	522	522	522	522	营业利润(%)	4.0	33.0	76.9	51.0	43.0
留存收益	755	460	668	980	1424	归属于母公司净利润(%)	7.5	44.0	75.0	50.1	42.6
归属母公司股东权益	1437	1230	1437	1749	2193	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1770</b>	<b>2175</b>	<b>3210</b>	<b>4603</b>	<b>6545</b>	毛利率(%)	25.4	20.9	20.5	20.2	19.7
						净利率(%)	9.3	9.2	9.5	9.3	8.8
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROE(%)	6.7	11.3	17.0	21.0	23.8
<b>经营活动现金流</b>	-274	77	-389	-484	-681	ROIC(%)	8.3	9.4	11.3	12.3	12.6
净利润	97	140	244	367	523	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	3	3	8	8	8	资产负债率(%)	37.7	43.4	55.2	62.0	66.5
财务费用	24	18	25	44	70	净负债比率(%)	16.4	17.5	27.1	33.0	36.7
投资损失	0	-0	-0	-0	-0	流动比率	2.8	2.2	1.7	1.6	1.5
营运资金变动	-386	80	-671	-911	-1293	速动比率	1.6	1.3	0.9	0.8	0.7
其他经营现金流	-12	-163	6	8	12	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-16	-46	-5	-15	-5	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	<b>-12</b>	<b>-7</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	应收账款周转率	2.5	3.3	4.2	4.1	4.1
长期投资	0	-30	0	0	0	应付账款周转率	3.0	4.3	4.7	4.5	4.5
其他投资现金流	-29	-83	-10	-20	-10	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	455	123	439	549	736	每股收益(最新摊薄)	0.81	0.56	0.99	1.48	2.11
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>491</b>	<b>648</b>	<b>885</b>	每股经营现金流(最新摊薄)	-2.28	0.31	-1.57	-1.96	-2.75
长期借款	-70	-85	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.98	4.96	5.81	7.07	8.86
普通股增加	30	128	-1	0	0	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	435	-40	0	0	0	P/E	22.31	32.02	18.25	12.16	8.53
其他筹资现金流	<b>60</b>	<b>119</b>	<b>-52</b>	<b>-99</b>	<b>-149</b>	P/B	1.50	3.63	3.10	2.55	2.03
<b>现金净增加额</b>	<b>164</b>	<b>154</b>	<b>45</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	EV/EBITDA	26.72	21.8	12.5	8.2	5.7

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	吕阳 销售总监
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyouqi@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/>