



“生态+文旅”同步发展，业绩增长超预期

2018.02.28

陈语匆(分析师)

电话: 020-88832645
邮箱: chenyc@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517060002

事件:

2017 年度, 公司预计实现营业收入 47.97 亿元, 同比增长 86.81%, 实现归母净利润 5.20 亿元, 同比增长 99.55%, 基本每股收益为 1.25 元, 同比增长 86.57%

点评:

● “大生态+泛游乐”战略有效落实, 公司业绩超预期增长

2017 年, 公司全面落实“大生态+泛游乐”的综合业务模式, 目前已形成水务水环境治理+生态环境修复+文化旅游的业务板块格局, 迅速增长的订单规模推动公司业绩的高速增长。预计 2017 年度公司营业收入较上年增加 22.29 亿元, 归母净利润增加 2.60 亿元。同时受收购新港永豪影响, 预计公司 2017 年第四季度将实现营业收入 22.43 亿元, 同比增长约 1.43 倍, 实现归母净利润 2.16 亿元, 同比增长约 1.45 倍, 好于此前预期。

● “大生态”布局完善, 未来业绩得到保障

2017 年度, 公司收购新港永豪获得有条件通过, 在得到其 2017-2019 年度分别贡献 6,250 万元、7,813 万元及 9,766 万元归母净利润业绩承诺的同时, 也顺利借助其资质及区域优势切入水生态综合处理业务, 完善公司水生态产业链。2017 年度, 公司承接生态板块订单共计约 73.11 亿元, 尤其是在并购新港永豪后的第四季度, 公司承接 8 个生态板块订单, 合同金额共计约 57.86 亿元, 占全年生态订单金额的 79.14%。同时, 新港永豪水生态综合治理业务一般有专项资金支持, 项目质量优, 回款保障好。未来, 随着新港永豪与公司的充分整合, 协同性进一步显现, 公司“大生态”业务板块的竞争力将得到较大增强, 充分保障未来业绩。

● “泛游乐”逐步发力, 文旅业务发展可期

公司的文化旅游业务以恒润科技和德玛吉两个子公司为核心, 通过业务结构的优化和文旅产业链布局的完善, 公司文化旅游收入大幅增加, 收入占比提升。2017 年上半年度, 公司文化旅游产业营业收入约为 3.57 亿元, 同比增长 167.85%, 占总营收的 21.3%。恒润科技和德玛吉 2017 年度承诺扣非后归母净利润分别为 7,200 万元和 3,250 万元, 上半年已实现净利润分别为 5,119.50 万元和 2,419.27 万元。受益于恒润科技主题文化乐园等业务及德玛吉展览营销、活动策划等业务的较快增长, 2017 年, 公司承接的文旅板块订单合计超过 300 亿元, 建设周期多为 2 至 5 年, 将持续推动公司未来利润增长。

● 盈利预测与估值

公司订单储备充足, 上调盈利预测, 预测公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 1.26、1.96、2.80 元, 对应 19.48、12.51、8.77 倍 PE, 维持强烈推荐评级。

● 风险提示: 公司项目进展不及预期; 自然灾害、政治事件影响旅游市场。

单位:百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2567.70	4797.00	7406.57	9724.82
同比(%)	35.94%	86.82%	54.40%	31.30%
归属母公司净利润	260.80	521.38	811.69	1158.56
同比(%)	55.29%	99.91%	55.68%	42.73%
每股收益(元)	0.63	1.26	1.96	2.80
P/E	38.94	19.48	12.51	8.77

强烈推荐 (维持)

现价: 24.53

目标价 40

股价空间 **63.1%**

社会服务行业

行业指数走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
沪深 300	-7.36	0.08	6.93
休闲服务	-1.59	8.37	10.76
宋城演艺	0.33	0.08	-9.11

基本资料

总市值 (亿元)	107
总股本	4.36
流通股比例	56.19%
资产负债率	58.18%
大股东	尹洪卫
大股东持股比例	35.54%



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3179	4045	4737	5723	营业收入	2568	4797	7407	9725
现金	453	738	362	661	营业成本	1841	3487	5103	6574
应收账款	994	1919	2814	3501	营业税金及附加	35	58	256	340
其它应收款	99	69	74	80	营业费用	13	24	36	49
预付账款	16	10	12	13	管理费用	354	571	985	1323
存货	1270	1069	1206	1182	财务费用	-4	22	29	31
其他	348	240	269	286	资产减值损失	33	35	34	34
非流动资产	2158	1410	1729	1862	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	170	200	237	271	营业利润	296	600	965	1374
无形资产	26	40	62	81	营业外收入	14	25	6	7
其他	1963	1170	1430	1510	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	5337	5455	6467	7585	利润总额	309	624	969	1380
流动负债	2160	1863	2100	2182	所得税	48	102	157	221
短期借款	200	356	278	317	净利润	261	522	812	1159
应付账款	1568	1034	1217	1273	少数股东损益	0	0	0	0
其他	392	473	605	593	归属母公司净利润	261	521	812	1159
非流动负债	515	460	593	640	EBITDA	337	671	1029	1450
长期借款	192	256	322	374	EPS (摊薄)	0.63	1.26	1.96	2.80
其他	322	203	271	266					
负债合计	2675	2323	2692	2822	主要财务比率				
少数股东权益	5	5	6	6	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	414	414	414	414	成长能力				
资本公积	1425	1425	1287	1149	营业收入增长率	35.9%	86.8%	54.4%	31.3%
留存收益	818	1288	2067	3193	营业利润增长率	48.7%	102.6%	60.7%	42.4%
归属母公司股东权益	2658	3127	3769	4756	归属于母公司净利润增长率	55.3%	99.9%	55.7%	42.7%
负债和股东权益	5337	5455	6467	7585	获利能力				
					毛利率	28.3%	27.3%	31.1%	32.4%
					净利率	10.2%	10.9%	11.0%	11.9%
					ROE	14.4%	18.0%	23.5%	27.1%
					ROIC	8.5%	13.7%	18.1%	21.0%
					偿债能力				
					资产负债率	50.1%	42.6%	41.6%	37.2%
					净负债比率	17.48%	33.11%	29.93%	29.66%
					流动比率	1.47	2.17	2.26	2.62
					速动比率	0.88	1.60	1.68	2.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.89	1.24	1.38
					应收账款周转率	3.35	3.29	3.13	3.08
					应付账款周转率	1.41	2.68	4.53	5.28
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.63	1.26	1.96	2.80
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.18	-0.68	-0.02	1.47
					每股净资产 (最新摊薄)	6.42	7.55	9.10	11.49
					估值比率				
					P/E	38.94	19.48	12.51	8.77
					P/B	3.82	3.25	2.70	2.14
					EV/EBITDA	6.49	15.25	10.35	7.17

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。