

全面落实“大生态+泛游乐”，业绩持续高增长

公司点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年业绩快报。据初步核算，2017 年实现营业收入 47.97 亿元，同比增长 86.81%，归属于上市公司股东的净利润 5.20 亿元，同比增长 99.55%。

◆ 点评:

◆ 生态环境修复业务保障公司业绩，PPP 和 EPC 订单不断高增:

在生态环境修复业务方面，2017 年，公司 PPP 和 EPC 订单呈现较大增长。17 年全年公布的新签订单额 102.73 亿元，是 16 年订单总额的 4.73 倍，其中 PPP 项目和 EPC 项目共占比 45.32%。2017 年以来公司新签订单（不含框架协议）157.68 亿元，相对于 17 年未经审计的营收 47.97 亿元来说，订单收入保障比约 3.3 倍，未来业绩高增可期。2018 年以来，公司持续拓展 PPP 项目，已中标项目 54.95 亿元，其中 PPP 项目占比达 71.14%。PPP 项目占比持续提升，拿单势头稳健。PPP 和 EPC 业务规模不断扩张，较好的提升了公司经营业绩和整体盈利能力。

◆ 文旅业务结构优化，二主业叠加效应凸显:

在公司“二次创业”战略布局中，文化旅游业务板块发展迅速，业务结构得以进一步优化，业绩高速增长，收入占比提升。文旅业务与生态环境业务形成显著的叠加效应，“内生外延”使得公司形成了有效的平台资源，为公司业绩的快速增长提供有力支撑。具体来讲，恒润科技的主题文化乐园等业务呈现爆发式增长，德玛吉的展览营销和活动策划等业务也增长较快，二者均实现订单规模快速增长，彰显公司文旅方面业务实力。

◆ 并购新港永豪，整合水生态治理产业:

17 年 10 月，公司以 4.5 亿元并购新港永豪 75% 的股权，快速整合水生态综合治理产业，提升“蓝绿交织”环境治理能力。新港永豪以水利水电工程施工为主要发展方向，以水务建设投资、水处理、水生态建设等业务为多元支撑。新港永豪参与的工程涉及水电建设、生态饮水、城市水环境建设、污水处理等多方面工程。新港永豪将与公司水务水生态中心充分融合，不断拓展公司的水治理业务，有望成为公司未来业绩的快速增长点。

◆ 设立产业基金，促进生态文旅双主业协同:

公司及全资子公司恒润科技拟以 2.2 亿元投资设立文旅产业基金及文化产业基金。投资的项目为公司及恒润科技的文化旅游相关项目、IP 及内容孵化相关项目。此次产业基金的设立将有效推进公司文旅产业、IP 及内容孵化的落地与实施运营，有助于扩宽项目融资渠道，提高公司的融资能力，促进公司生态业务及文旅业务的相互协同。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年实现归母净利 5.20/8.47/12.84 亿元，同比增长 99.5%/62.8%/51.6%，对应 EPS 为 1.19/1.94/2.94 元。当前股价对应 2017~2019 年 PE 为 21.4/13.2/8.7 倍，维持“**强烈推荐**”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)	1889	2,568	4,797	8,052	12,316
增长率(%)	73.6	35.9	86.8	67.8	53.0
净利润(百万元)	168.0	261	520	847	1,284
增长率(%)	43.5	55.3	99.5	62.8	51.6
毛利率(%)	29.6	28.3	29.5	28.9	28.6
净利率(%)	8.9	10.2	10.8	10.5	10.4
ROE(%)	13.0	9.8	17.1	23.4	28.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.63	1.19	1.94	2.94
P/E(倍)	49.53	40.5	21.4	13.2	8.7
P/B(倍)	6.43	4.0	3.7	3.1	2.5

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

联系人

王斌
wangbin1@xsdzq.cn

王萌

wangmeng@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.02.28

收盘价(元):	25.54
总股本(亿股):	4.36
总市值(亿元):	111.41
一年最低/最高(元):	22.26/32.41
近 3 月换手率:	69.56%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.91	3.19	-19.03
绝对	-0.45	3.41	-1.25

相关研报

基于园林文旅 ppp 多元化，改名岭南股份将更上层楼

2018-01-23

订单进入密集释放期，上调 2018 年盈利预测

2017-12-04

PPP 订单再下一城，生态文旅双轮驱动

2017-11-14

全域旅游框架协议捷报频传，“大生态+泛游乐”持续落地

2017-11-06

大生态加泛文旅，推动三季报业绩稳增

2017-10-26

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
流动资产	2352	3179	5192	8486	12786	营业收入	1889	2568	4797	8052	12316
现金	249	453	400	400	400	营业成本	1330	1842	3383	5726	8791
应收账款	541	994	1629	2734	4183	营业税金及附加	63	35	66	110	168
其他应收款	54	99	185	310	474	营业费用	6	13	24	40	61
预付账款	9	16	21	35	54	管理费用	226	354	661	1109	1697
存货	1279	1270	2333	3949	6063	财务费用	28	-4	24	39	55
其他流动资产	220	348	624	1057	1612	资产减值损失	37	33	33	33	33
非流动资产	1284	2158	2161	2165	2168	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	46	170	179	185	190	营业利润	199	296	608	995	1512
无形资产	19	26	23	21	19	营业外收入	4	14	10	10	10
其他非流动资产	1219	1963	1960	1959	1959	营业外支出	0	1	2	2	2
资产总计	3636	5337	7353	10651	14954	利润总额	203	309	616	1003	1521
流动负债	2224	2160	3790	6492	9896	所得税	34	48	95	154	234
短期借款	511	200	456	953	1481	净利润	169	261	521	849	1287
应付账款	1049	1568	2881	4877	7486	少数股东损益	1	0	1	2	3
其他流动负债	664	392	454	663	929	归属母公司净利润	168	261	520	847	1284
非流动负债	451	515	518	528	538	EBITDA	233	301	657	1059	1593
长期借款	164	192	192	192	192	EPS(元)	0.52	0.63	1.19	1.94	2.94
其他非流动负债	288	322	326	336	346						
负债合计	2675	2675	4309	7021	10435	主要财务比率					
少数股东权益	-334	5	6	7	10	成长能力					
股本	326	414	436	436	436	营业收入(%)	73.6	35.9	86.8	67.8	53.0
资本公积	62	1425	1425	1425	1425	营业利润(%)	41.2	48.7	105.0	63.7	52.1
留存收益	906	818	1177	1762	2648	归属于母公司净利润(%)	43.5	55.3	99.5	62.8	51.6
归属母公司股东权益	1294	2658	3039	3623	4509	获利能力					
负债和股东权益	3636	5337	7353	10651	14954	毛利率(%)	29.6	28.3	29.5	28.9	28.6
						净利率(%)	8.9	10.2	10.8	10.5	10.4
						ROE(%)	13.0	9.8	17.1	23.4	28.5
						ROIC(%)	9.3	7.9	14.5	18.3	21.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	73.6	50.1	58.6	65.9	69.8
						净负债比率(%)	29.2	8.8	8.8	10.8	11.2
						流动比率	1.1	1.5	1.4	1.3	1.3
						速动比率	0.5	0.9	0.8	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.1	3.3	3.7	3.7	3.6
						应付账款周转率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.52	0.63	1.19	1.94	2.94
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	-0.18	-0.14	-0.38	-0.13
						每股净资产(最新摊薄)	3.97	6.42	6.97	8.31	10.34
						估值比率					
						P/E	49.53	40.55	21.42	13.15	8.68
						P/B	6.43	3.98	3.67	3.07	2.47
						EV/EBITDA	49.19	38.0	17.5	10.8	7.2

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-137	-75	-60	-168	-57
净利润	0	261	520	847	1284
折旧摊销	0	9	26	26	26
财务费用	0	-4	24	39	55
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	0	-81	-718	-1235	-1626
其他经营现金流	-137	-260	89	155	204
投资活动现金流	-251	-541	-14	-38	-28
资本支出	0	-66	-28	-28	-28
长期投资	-16	-50	0	0	0
其他投资现金流	-267	-656	-42	-66	-56
筹资活动现金流	388	812	21	206	85
短期借款	0	0	256	497	528
长期借款	481	-283	-75	0	0
普通股增加	0	88	22	0	0
资本公积增加	0	1363	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-357	-182	-291	-443
现金净增加额	-0	196	-53	0	-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。

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：lvyuqi@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/>