

2018 年高增长序幕开启，一季报业绩靓丽

公司点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年年报, 2017 年全年公司共实现营收 38.89 亿元, 同比增长 31.81%; 归母净利润 6.09 亿元, 同比增长 36.46%。同时公布利润分配预案每 10 股派 0.80 元 (含税) 转 8 股。

预计公司 2018 年 1-3 月实现归母净利润 1.20 亿元-1.43 亿元, 同比增长约 55.41%-85.19%。

◆ 点评:

◆ 一季报业绩预告同比大幅增长, 拉开全年高增长序幕:

公司 2018 年第一季度预计实现归母净利润 1.20-1.43 亿元, 相比同期仅为 0.77 亿元, 同比预计增长 55.41%-85.19%, 业绩超预期。主要原因是公司园林板块新签订项目落地趋势加快, 汽车零部件板块由产品研发升级及质量管理带动市占率不断提升, 利润同比进一步增加, 与此同时, 公司汽车零部件板块老厂区土地因城市整体规划被收储并拍卖产生的非经常性损益, 预计对公司净利润贡献约 4900 万元-5000 万元, 公司一季度业绩同比大幅提升, 将为全年业绩高增长奠定坚实基础。

◆ 2017 全年毛利率上升, 经营性现金流大幅好转:

公司 2017 年度实现毛利率 34.17%, 同比提升 0.75%; 实现净利率 15.91%, 同比提升 0.82%, 主要原因是营收占比较大的园林施工业务毛利率同比较大提升 2.11%。公司全年经营活动产生的现金流量净额为-1.78 亿元, 较上年同期上涨 52.90%, 主要系报告期内业务规模扩大, 客户回款力度增大, 收到货款增加所致; 投资活动产生的现金流量净额为-6.05 亿元, 同比下降 226.4%, 主要系报告期内取得法雅生态股权支付的现金净额增加所致; 筹资活动产生的现金流量净额为 7.42 亿元, 较上年同期上涨 171.37%, 主要由于报告期内公司业务规模扩大, 资金需求增加, 借款增加较多。

◆ 园林及汽车零部件业务增势强劲, 促进业绩高成长:

公司的两大业务板块园林与汽车零部件在 2017 年均取得较快增长, 具体来看: 公司园林板块紧跟 PPP 市场, 新签项目持续落地推动收入增长, 2017 年园林板块共实现营收 26.26 亿元, 占营收比重 67.53%, 同比增长 28.01%, 贡献毛利 8.56 亿元, 占比 64.41%; 汽车零部件板块积极研发新产品, 迎合汽车行业改革浪潮, 市占率不断提升, 同时得益于 2017 年国内重卡及工程机械市场销量大幅回暖, 营收及利润均有所上涨, 2017 年度实现营收 12.36 亿元, 占营收比重 31.80%, 同比增长 39.78%, 贡献毛利 4.71 亿元, 占比 35.44%。

◆ 接连重大签署框架协议, 预计未来订单落地将提速:

2018 年以来公司相继与贵州凯里、新疆塔城、山东济宁、山东郯城等地人民政府以及济南文旅发展集团签署了长期投资规模约 310 亿的框架协议。2015 年至今, 公司已累计签约 24 项框架协议, 其中 12 份协议后续进展到中项目或项目施工阶段。公司接连签署重大框架协议, 有助于公司开拓新增市场, 增强业务承接能力, 不断积累经验并提高市场影响力, 推动未来项目订单加速落地。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利 8.78/12.29/16.56 亿元, 同比增长 45.1%/39.9%/34.8%, 对应 EPS 为 1.09/1.52/2.05 元。当前股价对应 2018~2020 年 PE 为 13.3/9.5/7.1 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。

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

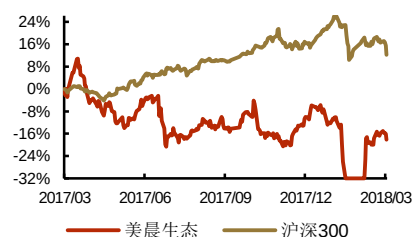
王斌 (执业证书编号: S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

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

市场数据 时间 2018.03.23

收盘价(元): 14.5
总股本(亿股): 8.07
总市值(亿元): 117.05
一年最低/最高(元): 12.05/20.17
近 3 月换手率: 24.8%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	24.41	-4.65	-32.35
绝对	20.33	-8.34	-19.56

相关研报

业绩高成长, 生态园林加速布局
2018-02-28

业绩预告稳健增长, 高送转预案增强流动性
2018-01-30

大戏已经上演, 园林 PPP 又一龙头即将闪亮登场
2017-11-15

园林 PPP 订单充足, 助推三季度业绩高增长
2017-10-30

估值具有足够安全边际, 上调至强烈推荐
投资评级
2017-10-10

业绩预测和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2950	3,889	5,104	7,239	9,820
增长率(%)	63.6	31.8	31.3	41.8	35.7
净利润(百万元)	446.7	605	878	1,229	1,656
增长率(%)	113.6	35.5	45.1	39.9	34.8
毛利率(%)	33.4	34.2	35.0	34.6	34.4
净利率(%)	15.1	15.6	17.2	17.0	16.9
ROE(%)	15.0	18.9	23.0	26.3	28.4
EPS(摊薄/元)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
P/E(倍)	26.21	19.3	13.3	9.5	7.1
P/B(倍)	3.93	3.7	3.1	2.5	2.0

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4316	6222	7913	11003	14723
现金	607	629	650	650	650
应收账款	675	689	904	1282	1739
其他应收款	229	238	313	443	601
预付账款	11	23	19	27	37
存货	2466	4225	5479	7812	10630
其他流动资产	327	418	549	788	1066
非流动资产	1563	1885	1885	1874	1864
长期投资	318	315	315	315	315
固定资产	297	308	511	505	499
无形资产	53	75	68	61	55
其他非流动资产	895	1187	992	993	995
资产总计	5879	8107	9798	12876	16587
流动负债	2693	3840	4911	7099	9614
短期借款	770	1005	1715	2623	3598
应付账款	1474	1935	2509	3577	4868
其他流动负债	449	900	687	899	1148
非流动负债	505	910	903	915	927
长期借款	366	307	307	307	307
其他非流动负债	140	603	596	608	620
负债合计	3198	4750	5814	8014	10541
少数股东权益	-297	153	166	185	209
股本	807	807	807	807	807
资本公积	939	939	939	939	939
留存收益	1231	1457	2072	2932	4091
归属母公司股东权益	2977	3203	3818	4678	5837
负债和股东权益	5879	8107	9798	12876	16587

现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-378	-178	-26	-410	-330
净利润	0	605	878	1229	1656
折旧摊销	0	46	61	73	72
财务费用	0	124	68	95	124
投资损失	0	-45	-25	-25	-25
营运资金变动	0	-1163	-1020	-1799	-2180
其他经营现金流	-378	254	12	17	24
投资活动现金流	-185	-605	-60	-70	-60
资本支出	0	-225	-60	-60	-60
长期投资	-294	60	0	0	0
其他投资现金流	-479	-770	-120	-130	-120
筹资活动现金流	273	742	107	480	390
短期借款	0	0	710	908	975
长期借款	340	132	-290	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-66	610	-313	-428	-585
现金净增加额	-290	-41	21	0	0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2950	3889	5104	7239	9820
营业成本	1964	2560	3319	4732	6440
营业税金及附加	10	20	26	36	49
营业费用	117	158	208	295	400
管理费用	237	287	383	543	737
财务费用	67	124	68	95	124
资产减值损失	44	33	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	18	45	25	25	25
营业利润	529	752	1091	1528	2060
营业外收入	8	5	9	9	9
营业外支出	16	3	6	6	6
利润总额	521	754	1094	1531	2063
所得税	76	140	203	284	382
净利润	445	614	891	1247	1681
少数股东损益	-2	9	13	18	25
归属母公司净利润	447	605	878	1229	1656
EBITDA	633	922	1220	1696	2256
EPS(元)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05

主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入(%)	63.6	31.8	31.3	41.8	35.7
营业利润(%)	121.4	42.0	45.1	40.0	34.9
归属于母公司净利润(%)	113.6	35.5	45.1	39.9	34.8
获利能力					
毛利率(%)	33.4	34.2	35.0	34.6	34.4
净利率(%)	15.1	15.6	17.2	17.0	16.9
ROE(%)	15.0	18.9	23.0	26.3	28.4
ROIC(%)	13.0	14.4	15.7	17.0	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.4	58.6	59.3	62.2	63.5
净负债比率(%)	21.0	19.8	20.6	22.8	23.5
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.2	5.7	6.4	6.6	6.5
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	-0.22	-0.03	-0.51	-0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.69	3.97	4.73	5.79	7.23
估值比率					
P/E	26.21	19.35	13.33	9.53	7.07
P/B	3.93	3.65	3.07	2.50	2.01
EV/EBITDA	24.80	17.0	12.9	9.3	7.0

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	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@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1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>