

大基建、大生态、大环保三足鼎立，海岛明珠业绩靓丽 年报点评报告

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

● 事件:

公司发布 2017 年年报, 2017 年全年公司实现营收 28.78 亿元, 同比增长 56.17%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比增长 150.94%。同时公布利润分配预案, 每 10 股派发现金红利 0.2 元(含税)。

预计公司 2018 年 1-3 月实现归母净利润 2800 万元至 3150 万元, 同比增长 254.88%至 299.23%。

● 点评:

● 毛利率下降, 经营性和投资性现金流好转:

公司 2017 年度实现毛利率 19.12%, 同比下降 2.25%; 净利率 6.30%, 同比上升 2.35%。毛利率下降主要是由于商品混凝土和水泥原材料价格上涨以及园林板块毛利率高的项目权重下降所致。公司全年经营活动产生的现金流量净额为-9585.29 万元, 较上年增加 11.61%, 与净利润 1.81 亿元相差较大主要原因是园林绿化业务发展迅速, 存在垫资和支付保证金情况, 同时市政项目权重增加, 回款周期长。投资活动产生的现金流量净额为-1.97 亿元, 同比增加 56.39%, 主要是 2017 年公司对外股权投资减少所致。

● 琼州生态园林未来龙头, 园林板块大力崛起:

公司作为海南省最大的商品混凝土生产企业, 于 2015 年收购“大兴园林”进入园林绿化领域, 借力 PPP 模式, 立足岛内, 积极拓展全国市场。17 年公司园林绿化业务实现营收 9.78 亿元, 占总营收的 33.98%, 同比增长 107.57%, 可见园林绿化板块正在大力崛起。公司园林业务在省内外形成了良好的品牌效应, 未来将继续“走出海南, 走向全国”。随着中央力推生态文明建设叠加海南大建设、大生态环保、大旅游的发展战略, 海南岛园林绿化和生态环保行业未来发展空间广阔。

● 受益海南岛建设, 混凝土和水泥板块欣欣向荣:

海南国际旅游岛建设大幅带动省内基建和房地产需求, 海南省 17 年完成固定资产投资 4125 亿元, 同比增长 10.10%; 房地产开发完成投资 2053 亿元, 同比增长 14.90%。公司作为岛内商品混凝土龙头, 在海南省市场占有率约 35%, 因此实现商品混凝土销售方量同比增长 13.50%, 带动板块全年实现营收 13.74 亿元, 占比 47.74%, 同比增长 31.15%。公司于 14 年收购金岗水泥, 打通混凝土产业链上游, 带来协同效应。17 年供给侧改革和环保政策趋严带动水泥价格持续上涨, 因而公司水泥板块实现营收 5.26 亿元, 占比 18.28%, 同比增长 62.34%。

● 收购广东绿润, 转型生态环保:

公司于 16 年收购“广东绿润”20%股权, 17 年收购其剩余 80%股权, 18 年 2 月并表。广东绿润已形成涵盖垃圾清扫保洁、市容景观绿化养护、垃圾清运和垃圾处理的全产业链业务结构, 与公司园林绿化业务协同作用显著。此次收购标的能拓宽公司经营范围, 提升资产规模和盈利能力, 推动其继续战略转型生态环保, 实现轻资产、高盈利和可持续发展的目标。其收购业绩承诺为在 2017-2020 年期间实现净利润分别不低于 1.2 亿元、1.4 亿元、1.56 亿元和 1.88 亿元。17 年度广东绿润已经实现 1.25 亿元净利润, 完成率 103.89%, 2 月并表后公司一季度归母净利润将实现大幅增长。

● **财务预测与估值:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利 3.22/5.09/7.61 亿元, 同比增长 82.5%/58.3%/49.5%, 对应 EPS 为 0.33/0.52/0.77 元。当前股价对应 2018~2020 年 PE 为 34.7/21.9/14.7 倍, 维持“**推荐**”评级。

● **风险提示:** PPP 模式风险, 外延拓展不及预期, 政策支持不及预期。

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.03.27

收盘价(元):	11.35
一年最低/最高(元):	8.12/29.43
总股本(亿股):	10.74
总市值(亿元):	121.93
流通股本(亿股):	7.26
流通市值(亿元):	82.39
近 3 月换手率:	122.69%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	33.7	3.4	10.89
绝对	27.9	-0.88	22.07

相关报告

《转型生态环保, 助力美丽中国海南篇章》2018-01-23

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1843	2,878	4,167	5,902	8,119
增长率(%)	3.8	56.2	44.8	41.7	37.5
净利润(百万元)	70.2	176	322	509	761
增长率(%)	-11.1	151.0	82.5	58.3	49.5
毛利率(%)	21.4	19.1	19.8	20.6	21.2
净利率(%)	3.8	6.1	7.7	8.6	9.4
ROE(%)	2.8	7.7	12.4	16.8	20.6
EPS(摊薄/元)	0.22	0.18	0.33	0.52	0.77
P/E(倍)	52.60	63.4	34.7	21.9	14.7
P/B(倍)	1.49	4.9	4.3	3.7	3.0

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2369	2922	3713	5084	6820	营业收入	1843	2878	4167	5902	8119
现金	381	416	430	430	430	营业成本	1449	2327	3341	4688	6395
应收账款	1508	1878	2387	3381	4650	营业税金及附加	13	15	22	31	43
其他应收款	71	159	230	326	449	营业费用	25	26	37	53	72
预付账款	41	33	39	54	74	管理费用	156	178	292	413	568
存货	239	295	423	593	810	财务费用	53	101	34	44	54
其他流动资产	130	141	204	299	407	资产减值损失	88	72	70	70	70
非流动资产	1565	2059	1956	1867	1791	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	408	441	441	441	441	投资净收益	14	33	20	20	20
固定资产	568	592	550	506	468	营业利润	73	197	391	623	935
无形资产	234	321	289	260	234	营业外收入	36	39	20	20	20
其他非流动资产	355	705	676	661	648	营业外支出	9	17	12	12	12
资产总计	3934	4981	5669	6951	8611	利润总额	99	218	399	631	943
流动负债	1068	1956	2393	3207	4171	所得税	26	37	68	107	161
短期借款	536	837	1092	1413	1756	净利润	73	181	331	524	783
应付账款	365	712	1022	1435	1957	少数股东损益	3	5	9	15	22
其他流动负债	167	407	280	359	457	归属母公司净利润	70	176	322	509	761
非流动负债	695	699	660	672	684	EBITDA	211	373	564	792	1102
长期借款	25	50	50	50	50	EPS (元)	0.22	0.18	0.33	0.52	0.77
其他非流动负债	670	649	610	622	634						
负债合计	1763	2655	3053	3878	4855	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-310	23	33	47	69	成长能力					
股本	325	984	984	984	984	营业收入(%)	3.8	56.2	44.8	41.7	37.5
资本公积	1291	674	674	674	674	营业利润(%)	(26.9)	171.1	98.7	59.5	50.1
留存收益	866	645	924	1367	2029	归属于母公司净利润(%)	(11.1)	151.0	82.5	58.3	49.5
归属母公司股东权益	2482	2303	2583	3025	3687	获利能力					
负债和股东权益	3934	4981	5669	6951	8611	毛利率(%)	21.4	19.1	19.8	20.6	21.2
						净利率(%)	3.8	6.1	7.7	8.6	9.4
						ROE(%)	2.8	7.7	12.4	16.8	20.6
						ROIC(%)	3.3	7.3	9.4	12.2	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	44.8	53.3	53.9	55.8	56.4
						净负债比率(%)	14.9	20.8	20.1	21.0	21.0
						流动比率	2.2	1.5	1.6	1.6	1.6
						速动比率	2.0	1.3	1.4	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9
						应收账款周转率	1.3	1.7	2.0	2.0	2.0
						应付账款周转率	4.1	4.3	3.9	3.8	3.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.22	0.18	0.33	0.52	0.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.33	-0.10	0.04	-0.20	-0.19
						每股净资产(最新摊薄)	7.63	2.34	2.62	3.07	3.75
						估值比率					
						P/E	52.60	63.39	34.74	21.95	14.68
						P/B	1.49	4.85	4.32	3.69	3.03
						EV/EBITDA	37.25	21.0	13.9	9.9	7.1

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。

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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/>