

# 一季报业绩预告稳增，全年高成长无虞

公司点评

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2018年第一季度业绩预告,预计2017年1-3月实现归母净利润1375.16-1718.96万元,上年同期为1145.97万元,同比增长20%-50%。

## ● 点评:

### ● 工程项目进展顺利,一季报业绩预告稳增:

公司2018年第一季度预计实现归母净利润1375.16-1718.96万元,归母净利润同比增速达20%-50%,业绩稳步提升;考虑到本期实现非正常性损益513万元,上年同期为502.98万元,扣除非经常性损益的影响,同比增速达到34.1%-87.6%,同比大幅增长,主要得益于报告期内公司经营状况良好,项目工程进展顺利,公司一季度业绩预告靓丽,将为全年业绩增长奠定坚实基础。

### ● 在手订单十分充裕,推动业绩持续高成长:

公司2018年1-3共新签项目合同金额21.16亿元,其中PPP项目订单16.90亿元,占全体项目的79.87%。2017年以来新签订单合同共计433.51亿元,相对2018年预计营收91.75亿元,订单收入保障比约为4.72,在手订单十分充裕,保障公司未来业绩持续高成长。同时公司自2016年以来与地方政府签订的框架协议高达538.70亿元,规模十分庞大,且由于公司在土地沙化治理领域的护城河,框架协议转化为订单确定性极强,为未来订单持续高速落地提供支撑。

### ● 多种融资模式并行,保障PPP项目顺利实施:

2017年12月13日,公司拟联合内蒙古东汇健康产业有限责任公司、内蒙古和信汇通投资管理有限公司设立阿拉善盟中野碧芳投资中心产业基金,规模暂定2.2亿元,为公司生态修复PPP工程项目提供资金支持。今年1月29日,公司拟在中国境外发行不超过2亿美元债券,期限3年,本次发行将进一步改善公司债务结构、拓宽融资渠道,保障公司承接PPP项目的顺利落地及实施。

### ● 23号文监管之下,民企生态环保PPP龙头或将受益:

近日财政部下发了财金【2018】23号文,重点对金融企业参与国有企业、地方政府、PPP以及政府融资平台的投融资行为进行了要求,对国有企业及地方政府参与PPP项目建设的行为监管进一步加强。我们认为,随着新一轮监管的执行,未来民企参与PPP项目占比将进一步提升,生态环保等契合生态文明建设的PPP项目占比也将逐步扩大,融资方式灵活、承接的PPP项目质量高的民企生态环保PPP龙头公司或将受益。

● **财务预测与估值:** 预计公司2017~2019年实现归母净利润8.53/12.71/18.01亿元,同比增长151.5%/49.0%/41.7%,对应EPS为0.53/0.79/1.12元。当前股价对应2017~2019年的PE为19.3/12.9/9.1,维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:** PPP项目拓展及落地不及预期,回款风险等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1768	2,861	6,313	9,175	12,848
增长率(%)	8.7	61.8	120.7	45.3	40.0
净利润(百万元)	159.2	339	853	1,271	1,801
增长率(%)	-4.5	113.1	151.5	49.0	41.7
毛利率(%)	32.5	31.7	31.6	31.8	31.8
净利率(%)	9.0	11.9	13.5	13.9	14.0
ROE(%)	6.7	12.0	21.3	26.0	29.4
EPS(摊薄/元)	0.34	0.34	0.53	0.79	1.12
P/E(倍)	30.18	30.3	19.3	12.9	9.1
P/B(倍)	2.01	3.6	4.1	3.4	2.7

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.04.09
收盘价(元):	10.25
一年最低/最高(元):	9.3/17.6
总股本(亿股):	16.04
总市值(亿元):	164.43
流通股本(亿股):	11.58
流通市值(亿元):	118.74
近3月换手率:	154.52%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.11	-15.13	4.64
绝对	-11.13	-21.77	16.18

## 相关报告

《2017年业绩继续大幅增长》2018-01-30

《92号文影响较小,现金流有望快速好转》2017-11-28

《生态修复PPP再获大单,未来业绩持续看好》2017-11-22

《PPP项目进展顺利,生态修复龙头强者恒强》2017-11-16

《可转债被否无碍,政府付费PPP模式可持续性》2017-11-08

## 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
<b>流动资产</b>	3627	5586	9111	12980	17922	<b>营业收入</b>	<b>1768</b>	<b>2861</b>	<b>6313</b>	<b>9175</b>	<b>12848</b>
现金	667	1471	700	750	800	营业成本	1194	1955	4319	6260	8764
应收账款	2440	3387	6847	9952	13936	营业税金及附加	45	12	133	193	270
其他应收款	94	107	237	344	482	营业费用	34	42	93	135	189
预付账款	27	42	64	92	129	管理费用	135	229	505	734	1027
存货	<b>389</b>	<b>519</b>	<b>1132</b>	<b>1640</b>	<b>2297</b>	财务费用	45	74	61	94	130
其他流动资产	10	60	132	201	278	资产减值损失	113	126	90	90	90
<b>非流动资产</b>	923	1437	1455	1481	1506	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	77	128	128	128	128	投资净收益	1	1	0	0	0
固定资产	254	380	468	500	529	<b>营业利润</b>	203	424	1112	1670	2377
无形资产	103	102	92	83	75	营业外收入	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
其他非流动资产	<b>490</b>	<b>826</b>	<b>767</b>	<b>770</b>	<b>775</b>	营业外支出	3	5	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>10567</b>	<b>14461</b>	<b>19428</b>	<b>利润总额</b>	218	453	1139	1696	2404
<b>流动负债</b>	2205	3667	5936	8831	12385	所得税	<b>45</b>	<b>83</b>	<b>209</b>	<b>311</b>	<b>441</b>
短期借款	650	1591	1704	2772	3975	<b>净利润</b>	174	370	930	1385	1963
应付账款	1040	1310	2896	4197	5876	少数股东损益	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>162</b>
其他流动负债	<b>516</b>	<b>765</b>	<b>1336</b>	<b>1862</b>	<b>2534</b>	<b>归属母公司净利润</b>	159	339	853	1271	1801
<b>非流动负债</b>	125	280	287	295	303	EBITDA	<b>277</b>	<b>534</b>	<b>1243</b>	<b>1838</b>	<b>2583</b>
长期借款	79	221	221	221	221	EPS(元)	0.34	0.34	0.53	0.79	1.12
其他非流动负债	<b>46</b>	<b>58</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>82</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2330</b>	<b>3946</b>	<b>6223</b>	<b>9126</b>	<b>12688</b>	主要财务比率					
少数股东权益	-171	258	335	450	611	<b>成长能力</b>					
股本	469	1003	1604	1604	1604	营业收入(%)	8.7	61.8	120.7	45.3	40.0
资本公积	964	885	885	885	885	营业利润(%)	(4.7)	109.2	162.0	50.2	42.4
留存收益	959	931	1520	2397	3640	归属于母公司净利润(%)	(4.5)	113.1	151.5	49.0	41.7
归属母公司股东权益	2392	2818	4008	4885	6128	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>10567</b>	<b>14461</b>	<b>19428</b>	毛利率(%)	32.5	31.7	31.6	31.8	31.8
						净利率(%)	9.0	11.9	13.5	13.9	14.0
						ROE(%)	6.7	12.0	21.3	26.0	29.4
						ROIC(%)	6.4	8.2	15.3	17.3	18.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	51.2	56.2	58.9	63.1	65.3
						净负债比率(%)	18.6	27.3	18.2	20.7	21.6
						流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
						速动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	0.8	1.0	1.2	1.1	1.1
						应付账款周转率	1.3	1.7	2.1	1.8	1.7
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.34	0.53	0.79	1.12
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	-0.61	-0.27	-0.24
						每股净资产(最新摊薄)	5.10	2.81	2.50	3.05	3.82
						<b>估值比率</b>					
						P/E	30.18	30.29	19.27	12.93	9.13
						P/B	2.01	3.65	4.10	3.36	2.68
						EV/EBITDA	-106.92	-55.4	-23.8	-16.1	-11.5

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	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/>