

业绩进入增长快车道

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 52.53 亿元, 同比增长 34.49%; 归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 151.83%。同时公布利润分配预案, 每 10 股派发现金红利 0.3 元(含税)。公司同时发布 2018 年一季报, 18 年 1-3 月实现营业收入 6.43 亿元, 同比增长 21.99%; 归母净利润 516.73 万元, 同比增长 109.64%。

● **点评:**● **毛利率提升, 经营性现金流大幅好转:**

公司 2017 年度实现毛利率 20.75%, 同比上升 4.06%; 净利率 6.05%, 同比上升 2.82%。毛利率增长的主要原因是新型生态城镇业务毛利率高达 31.29%, 园林施工传统业务毛利率同比上升 5.43%。公司全年经营活动现金流量净额为 2.26 亿元, 较上年增加 237.22%, 大幅好转的主要原因是公司加强应收账款和各种款项的回收, 生态城镇业务逐渐产生现金流, 营业回款同比大幅增长。投资活动产生的现金流量净额为-16.18 亿元, 同比下降 113.25%, 主要是 PPP 项目增多, 相应资金投入增加所致。

● **转型生态城镇成效显著, 异地复制开启高成长之路:**

2017 年公司紧抓美丽中国 and 特色小镇政策发展机遇, 全面落实向生态城镇战略转型。公司生态城镇业务从 2014 年开始布局, 逐步搭建了从建设到运营、内容的完整产业链, 如今已基本确立生态城镇龙头地位。生态城镇业务开始逐步盈利, 实现营收 6.74 亿元, 占比 12.84%。公司致力于打造品牌优势和核心竞争力, 参与投资建设的生态城镇相关项目已有 11 个, 其提出的“浔龙河模式”成为乡村振兴的示范项目; “贵安模式”成为文旅小镇的样板。在此基础上, 公司初步形成了标准化的生态城镇模式, 并开始模式异地输出, 预计公司未来生态城镇业务将实现高速增长。

● **传统施工和设计业务稳健, 打造一体化建设平台:**

公司保持传统业务领先优势。园林施工主业实现营收 40.08 亿元, 占比 76.30%, 同比增长 19.93%。发挥与新中源的协同效应, 提高项目承接竞争力。并且在 PPP 监管趋严之下, 公司优化业务结构, 加大承接 EPC 项目, 实现了业务订单和业务规模的稳定增长。公司规划设计业务抓住生态城镇市场契机, 充分发挥与“贝尔高林”的协同效应, 实现营收 4.28 亿元, 占比 8.15%, 同比增长 17.14%。未来公司将持续发挥“棕榈+新中源+贝尔高林”一体化建设平台优势, 提升公司建设端能力, 抢占优质项目资源。

● **新签订单加速落地, 二季度业绩预告亮眼:**

公司 2018 年以来新签重大项目订单 123.84 亿元, 为去年公告订单 245.82 亿元的 50.38%, 订单呈加速落地趋势。同时, 公司自 2017 年以来新签订单 369.66 亿元, 相对 2017 年营收 52.53 亿元, 订单收入保障比为 7.04 倍。此外, 公司今年已经签署并确定金额的框架协议达 100 亿元, 叠加去年签订的 460 亿元框架协议, 为未来业绩稳定增长提供保障, 预计公司 2018 年 1-6 月实现归母净利润 1.77 亿元至 2.19 亿元, 同比增长 110%至 160%。

● **财务预测与估值:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利 5.5/7.53/10.18 亿元, 同比增长 80.9%/36.8%/35.1%, 对应 EPS 为 0.37/0.51/0.68 元。当前股价对应 2018~2020 年 PE 为 19.9/14.5/10.8 倍, 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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3906	5,253	6,943	9,069	11,919
增长率(%)	-11.2	34.5	32.2	30.6	31.4
净利润(百万元)	120.8	304	550	753	1,018
增长率(%)	-157.1	151.9	80.9	36.8	35.1
毛利率(%)	16.7	20.7	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	3.1	5.8	7.9	8.3	8.5
ROE(%)	2.6	5.5	9.2	11.4	13.6
EPS(摊薄/元)	0.09	0.20	0.37	0.51	0.68
P/E(倍)	83.89	36.0	19.9	14.5	10.8
P/B(倍)	2.20	2.0	1.8	1.7	1.5

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.04.04

收盘价(元):	7.36
一年最低/最高(元):	6.51/13.27
总股本(亿股):	14.87
总市值(亿元):	109.44
流通股本(亿股):	11.6
流通市值(亿元):	85.37
近 3 月换手率:	67.59%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	2.61	-2.19	-52.27
绝对	-4.54	-14.02	-43.51

相关报告

《转型成效显著, 业绩稳步上升》
2018-02-26

《成功转型生态城镇运营商, 2018 谱写新篇章》
2018-01-28

《三季报业绩稳增, 预计全年继续向好》
2017-10-30

《业绩预期逐步兑现, PPP 助力再上层楼》
2017-09-14

《推出员工持股计划体现长期信心》
2017-09-05

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	10538	10347	12938	16511	21283	营业收入	3906	5253	6943	9069	11919
现金	1623	1124	1448	1500	1550	营业成本	3254	4163	5418	7072	9299
应收账款	2141	2297	2508	3275	4305	营业税金及附加	-29	29	38	49	65
其他应收款	381	314	415	542	712	营业费用	45	67	88	115	152
预付账款	79	64	66	87	114	管理费用	329	371	491	641	843
存货	5658	5769	7471	9752	12824	财务费用	120	189	133	163	204
其他流动资产	657	780	1030	1356	1779	资产减值损失	154	143	150	150	150
非流动资产	3118	5330	5292	5271	5254	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	673	2297	2297	2297	2297	投资净收益	18	60	60	60	60
固定资产	469	727	817	822	826	营业利润	51	384	686	938	1267
无形资产	210	204	183	165	149	营业外收入	110	1	5	5	5
其他非流动资产	1765	2102	1994	1987	1982	营业外支出	6	6	5	5	5
资产总计	13656	15677	18230	21783	26537	利润总额	155	379	686	938	1267
流动负债	6037	8710	10768	13644	17484	所得税	29	61	110	151	204
短期借款	753	1754	4357	5388	6744	净利润	126	318	575	787	1063
应付账款	2613	2922	3802	4963	6526	少数股东损益	6	14	25	34	46
其他流动负债	2671	4034	2609	3293	4214	归属母公司净利润	121	304	550	753	1018
非流动负债	3075	1194	1195	1195	1195	EBITDA	212	617	910	1193	1560
长期借款	976	108	108	108	108	EPS(元)	0.09	0.20	0.37	0.51	0.68
其他非流动负债	2099	1086	1087	1087	1087						
负债合计	9112	9904	11963	14839	18679	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-61	273	298	332	377	成长能力					
股本	1377	1487	1487	1487	1487	营业收入(%)	(11.2)	34.5	32.2	30.6	31.4
资本公积	1459	2325	2325	2325	2325	营业利润(%)	(126.2)	653.0	78.7	36.8	35.1
留存收益	1769	1687	2157	2800	3668	归属于母公司净利润(%)	(157.1)	151.9	80.9	36.8	35.1
归属母公司股东权益	4605	5499	5969	6612	7480	获利能力					
负债和股东权益	13656	15677	18230	21783	26537	毛利率(%)	16.7	20.7	22.0	22.0	22.0
						净利率(%)	3.1	5.8	7.9	8.3	8.5
						ROE(%)	2.6	5.5	9.2	11.4	13.6
						ROIC(%)	1.9	5.0	6.4	7.4	8.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.7	63.2	65.6	68.1	70.4
						净负债比率(%)	21.5	24.2	24.5	25.2	25.8
						流动比率	1.7	1.2	1.2	1.2	1.2
						速动比率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	1.8	2.4	2.9	3.1	3.1
						应付账款周转率	1.2	1.5	1.6	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.09	0.20	0.37	0.51	0.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	0.15	-0.09	-0.46	-0.63
						每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.70	4.01	4.45	5.03
						估值比率					
						P/E	83.89	35.97	19.88	14.53	10.76
						P/B	2.20	1.99	1.83	1.66	1.46
						EV/EBITDA	-179.16	-61.5	-41.6	-31.8	-24.3

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/>