

业绩持续高增长，经营性现金流大幅好转

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 2017 年年报，2017 年全年公司共实现营收 152.26 亿元，同比增长 77.79%；归母净利润 21.78 亿元，同比增长 68.13%。同时公布利润分配预案，每 10 股派发现金红利 0.65 元（含税）。

● 点评:

● 毛利率稍有下降，经营及筹资现金流大幅改善，投资性现金流下滑:

公司 2017 年度实现毛利率 31.56%，同比下降 1.27%；实现净利率 14.58%，同比下降 1.55%。公司全年经营活动产生的现金流量净额为 29.24 亿元，同比上升 86.45%，主要系公司持续加大对应收款项的催收力度，同时 PPP 模式项目回款情况良好，全年回款金额同比大幅增加；投资活动产生的现金流量净流出 45.11 亿元，同比上升 70.61%，主要是支付 PPP 项目公司投资款增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 16.11 亿元，同比上升 53.03%，主要因为公司到期偿还的金融机构贷款减少。

● 水治理业绩大幅增长，工业危废处置、全域旅游紧随其后:

公司水环境综合治理、工业危废处置和全域旅游三大板块的业务稳步推进，具体来看：2017 年公司全年水环境综合治理业务实现营收 70.05 亿元，占比 46%，同比增长 76.18%；通过新建、并购等模式逐步扩大危废处理能力，提高市场占有率，2017 年危废处置业务实现营收 15.04 亿元，占比 9.88%，同比增长 23.66%；同时积极布局全域旅游行业，全年实现营收 11.02 亿元，占比 7.24%。

● 园林 PPP 龙头高市占率，在手订单充足:

2017 年公司中标金额为 763.21 亿元，同比增长 83.29%。具体来看：公司水环境综合治理及全域旅游业务主要通过 PPP 模式开展，在生态建设与环境保护、旅游等 PPP 细分领域的市场占有率分别达到了 13.4% 和 10.7%，全年中标 PPP 订单金额 715.71 亿元，同比增长 88.30%；同时，传统项目中标金额为 47.50 亿元，同比增长 30.83%。2018 年以来公司订单继续保持高速增长，截至目前中标项目 17 个，金额 225.2 亿元，其中 PPP 项目 15 项，金额 201.85 亿元，占比 89.63%。

● “投资+建设+运营”三轮驱动，积极布局全域旅游行业:

为有效发挥业务协同作用，公司自 2017 年 5 月开始开展全域旅游业务，延伸产业布局。截至 2017 年底，公司共中标 9 个全域旅游 PPP 项目，其中包括全国首个开工的全域旅游 PPP 项目（腾冲市全域旅游 PPP 项目），涉及总投资约 133 亿，业务范围覆盖 6 省。同时，公司在腾冲、凤凰、临安、重庆、六安等地选取了部分景区资源进行投资运营，进一步丰富了全域旅游产业链的产品类型，形成了 PPP+投资运营的产业模式。公司未来将凭借自身在全域旅游领域的顶层规划设计能力、旅游配套产业的投资和运营能力、旅游城市市场域环境的建设能力以及城市品牌营销的能力，更全面、规范、有效的发展全域旅游业务。

● **财务预测与估值:** 预计公司 2018~2020 年实现归母净利 29.79/38.11/46.33 亿元，同比增长 36.8%/27.9%/21.6%，对应 EPS 为 1.11/1.42/1.73 元。当前股价对应 2018~2020 年的 PE 为 16.6/13.0/10.7，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。

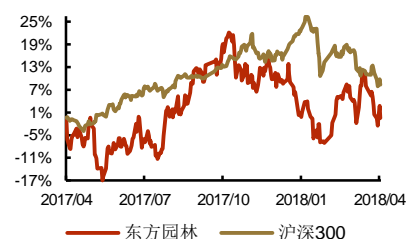
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	8564	15,226	19,383	24,684	29,980
增长率(%)	59.2	77.8	27.3	27.3	21.5
净利润(百万元)	1295.6	2,178	2,979	3,811	4,633
增长率(%)	115.2	68.1	36.8	27.9	21.6
毛利率(%)	32.8	31.6	31.6	31.6	31.6
净利率(%)	15.1	14.3	15.4	15.4	15.5
ROE(%)	13.6	19.2	21.2	21.7	21.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.81	1.11	1.42	1.73
P/E(倍)	38.09	22.7	16.6	13.0	10.7
P/B(倍)	5.18	4.4	3.5	2.8	2.3

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2018.04.20
收盘价(元):	18.43
一年最低/最高(元):	14.41/22.96
总股本(亿股):	26.83
总市值(亿元):	494.44
流通股本(亿股):	16.23
流通市值(亿元):	299.16
近 3 月换手率:	55.6%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.28	14.03	-8.95
绝对	-2.16	2.98	1.67

相关报告

《园林龙头强者恒强，业绩稳步增长》
2018-02-27

《三季度业绩再次高增，园林行业龙头地位稳固》
2017-10-21

《水治理订单再下一城，未来业绩持续高增可期》
2017-09-12

《东方园林：中报业绩超预期》
2017-08-10

《东方园林：PPP 订单放量增长，业绩持续高增长可期》
2017-08-08

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	17303	24011	31526	41653	52565	营业收入	8564	15226	19383	24684	29980
现金	2789	3403	5340	8302	12049	营业成本	5753	10421	13253	16872	20501
应收账款	5124	7471	9510	12111	14709	营业税金及附加	51	75	95	121	147
其他应收款	388	348	443	564	685	营业费用	22	42	53	68	82
预付账款	46	77	67	85	104	管理费用	697	1233	1569	1998	2427
存货	8783	12433	15811	20128	24458	财务费用	303	399	85	95	102
其他流动资产	174	279	355	463	560	资产减值损失	202	392	600	800	1000
非流动资产	6703	11104	11108	11113	11122	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	168	134	134	134	134	投资净收益	29	-125	-150	-150	-150
固定资产	883	930	1126	1147	1166	营业利润	1567	2617	3578	4580	5570
无形资产	539	592	533	479	432	营业外收入	72	1	5	5	5
其他非流动资产	5112	9448	9315	9353	9391	营业外支出	1	4	6	9	12
资产总计	24006	35114	42635	52766	63686	利润总额	1638	2615	3577	4576	5563
流动负债	10906	21293	25795	32125	38472	所得税	256	394	539	690	838
短期借款	1236	2231	2500	2700	2900	净利润	1381	2221	3038	3886	4724
应付账款	4914	8610	10949	13939	16938	少数股东损益	86	43	58	75	91
其他流动负债	4755	10452	12345	15485	18634	归属母公司净利润	1296	2178	2979	3811	4633
非流动负债	3662	2451	2671	2891	3111	EBITDA	1933	3080	3797	4810	5803
长期借款	853	200	400	600	800	EPS(元)	0.48	0.81	1.11	1.42	1.73
其他非流动负债	2809	2251	2271	2291	2311						
负债合计	14568	23744	28466	35016	41583						
少数股东权益	-83	56	114	189	280	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	2677	2683	2683	2683	2683	成长能力					
资本公积	1758	1784	1784	1784	1784	营业收入(%)	59.2	77.8	27.3	27.3	21.5
留存收益	5086	6848	9588	13095	17357	营业利润(%)	125.7	67.0	36.7	28.0	21.6
归属母公司股东权益	9521	11315	14055	17561	21824	归属于母公司净利润(%)	115.2	68.1	36.8	27.9	21.6
负债和股东权益	24006	35114	42635	52766	63686	获利能力					
						毛利率(%)	32.8	31.6	31.6	31.6	31.6
						净利率(%)	15.1	14.3	15.4	15.4	15.5
						ROE(%)	13.6	19.2	21.2	21.7	21.2
						ROIC(%)	12.4	17.8	18.2	18.9	18.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.7	67.6	66.8	66.4	65.3
						净负债比率(%)	13.7	8.6	6.8	6.3	5.8
						流动比率	1.6	1.1	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.9	2.4	2.3	2.3	2.2
						应付账款周转率	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.48	0.81	1.11	1.42	1.73
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	1.09	0.98	1.20	1.51
						每股净资产(最新摊薄)	3.56	4.22	5.24	6.55	8.13
						估值比率					
						P/E	38.09	22.70	16.60	12.97	10.67
						P/B	5.18	4.37	3.52	2.82	2.27
						EV/EBITDA	63.24	39.7	32.2	25.4	21.1

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	1568	2924	2623	3212	4060
净利润	0	2178	2979	3811	4633
折旧摊销	0	65	134	135	131
财务费用	0	399	85	95	102
投资损失	0	125	150	150	150
营运资金变动	0	3907	-757	-1025	-1017
其他经营现金流	1568	-3749	31	45	61
投资活动现金流	-2644	-4511	-100	-110	-100
资本支出	0	-238	-100	-100	-100
长期投资	-115	-300	0	0	0
其他投资现金流	-2759	-5049	-200	-210	-200
筹资活动现金流	1053	1611	-585	-140	-213
短期借款	0	0	269	200	200
长期借款	1415	-1261	-389	200	200
普通股增加	0	5	0	0	0
资本公积增加	0	26	0	0	0
其他筹资现金流	-362	2839	-465	-540	-613
现金净增加额	-24	23	1937	2961	3747

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：lvyouqi@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/>