

一季报延续高成长，经营性现金流超预期

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55.79亿元，同比增长95.03%；归母净利润8.44亿元，同比增长148.73%。同时公布利润分配预案，每10股派发现金股利0.87元（含税）。

同时发布2018年一季报，2018年1-3月实现营收4.86亿元，同比增长58.89%；归母净利润1700.36万元，同比增长48.38%。

●点评:
● 2017全年毛利率提升，经营现金流大幅好转：

公司2017年度实现毛利率32.53%，同比提升0.86%；实现净利率15.78%，同比提升2.85%。公司全年经营活动产生的现金流量净额为4.2亿元，同比增长297.75%，主要是公司主要是报告期内公司大力推进PPP项目建设，工程回款增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-10.05亿元，同比增加159.15%，主要是由于公司本报告期对外部联营公司投资增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为13.96亿元，同比增长81.93%，主要是由于公司由于经营需要向金融机构贷款增加所致。

●依托PPP模式，生态建设核心主业高速发展：

2017年公司充分运用PPP模式，取得多个干旱半干旱地区生态修复项目，包括矿山修复、草原生态修复、边坡生态修复、盐碱地优化改良等多种生态修复业态，重点完成了呼和浩特市大青山生态修复项目，霍林郭勒矿山修复项目，阿拉善荒漠化治理等项目，获得较好的经济效益和社会效益。全年生态环境建设业务实现营业收入54.46亿元，占比97.61%，同比增长104.77%，毛利率达32.62%，同比上年提升0.67个百分点。同时，公司完善了以“驯化乡土植物修复生态”理念，组建了藏草、疆草、秦草、滇草公司，随着这些公司陆续投入运营，公司的“生态理念+技术智慧+资源储备+生态产品”生态修复模式走向更为广阔的市场空间。

●新签订单延续加速落地态势，并保持高入库率：

2017年全年公司累计签订合同金额174.74亿元，比上年同期增长302.99%；其中工程建设施工合同136份，金额达172.09亿元，同比增长335.96%。2018年以来公司相继与杭锦后旗、和林格尔新区、乌拉特后旗、乌兰察布市集宁区、巴彦淖尔市、锡林浩特市、二连浩特市等地区签订12项重大合同，总计金额27.64亿元，其中PPP项目7项，涉及金额21.66亿元，占比78.36%，入库项目7项，PPP项目入库占比达100%，公司新签订单保持高速落地态势，且均为入库项目，保障后续顺利实施。

●一季报业绩高增，全年高成长无虞：

公司2018年第一季度实现营收4.86亿元，同比增长58.89%；归母净利润1700.36万元，同比增长48.38%，主要由于今年一季度公司PPP项目进展顺利，订单转化营收加快，产值稳步增长，开启全年业绩高增长序幕。

●财务预测与估值：预计公司2018~2020年实现归母净利12.65/17.84/22.44亿元，同比增长49.8%/41.1%/25.7%，对应EPS为0.79/1.11/1.40元。当前股价对应2018~2020年的PE为12.9/9.1/7.3倍，维持“强烈推荐”评级。

●风险提示：固定资产投资下行，PPP业务模式风险，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)	2861	5,579	8,009	10,898	13,479
增长率(%)	61.8	95.0	43.6	36.1	23.7
净利润(百万元)	339.3	844	1,265	1,784	2,244
增长率(%)	113.1	148.7	49.8	41.1	25.7
毛利率(%)	31.7	32.5	33.6	33.5	33.5
净利率(%)	11.9	15.1	15.8	16.4	16.6
ROE(%)	10.8	23.4	27.2	29.0	28.0
EPS(摊薄/元)	0.34	0.53	0.79	1.11	1.40
P/E(倍)	30.02	19.3	12.9	9.1	7.3
P/B(倍)	3.23	4.5	3.5	2.7	2.0

强烈推荐（维持评级）
市场数据 时间 2018.04.24

收盘价(元):	10.16
一年最低/最高(元):	9.3/16.77
总股本(亿股):	16.04
总市值(亿元):	162.99
流通股本(亿股):	11.58
流通市值(亿元):	117.7
近3月换手率:	137.69%

股价一年走势

收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.13	-5.55	-5.08
绝对	-6.7	-18.0	6.93

相关报告

《一季报业绩预告稳增，全年高成长无虞》2018-04-09

《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

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	5586	9685	13218	18124	23184	营业收入	2861	5579	8009	10898	13479
现金	1471	2888	3500	4898	6824	营业成本	1955	3764	5319	7249	8967
应收账款	3387	5421	7783	10590	13099	营业税金及附加	12	12	17	23	28
其他应收款	107	155	223	303	375	营业费用	42	72	104	142	175
预付账款	42	39	37	51	63	管理费用	229	247	355	483	597
存货	519	964	1362	1856	2296	财务费用	74	140	109	131	153
其他流动资产	60	218	313	426	527	资产减值损失	126	286	500	600	700
非流动资产	1437	2791	2881	2969	3056	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	128	834	834	834	834	投资净收益	1	8	5	5	5
固定资产	380	360	518	579	637	营业利润	424	1101	1611	2276	2863
无形资产	102	51	46	41	37	营业外收入	33	2	5	5	5
其他非流动资产	826	1546	1483	1515	1548	营业外支出	5	29	6	9	12
资产总计	7023	12476	16099	21093	26240	利润总额	453	1075	1610	2272	2856
流动负债	3667	7480	9783	13001	15968	所得税	83	194	291	411	517
短期借款	1591	1775	2044	2500	3000	净利润	370	880	1319	1861	2340
应付账款	1310	2786	3937	5366	6638	少数股东损益	31	36	54	77	96
其他流动负债	765	2919	3802	5136	6331	归属母公司净利润	339	844	1265	1784	2244
非流动负债	280	1073	1282	1493	1703	EBITDA	534	1286	1766	2458	3070
长期借款	221	758	958	1158	1358	EPS (元)	0.34	0.53	0.79	1.11	1.40
其他非流动负债	58	314	324	335	345						
负债合计	3946	8553	11065	14494	17672	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-77	321	375	452	548	成长能力					
股本	1003	1604	1604	1604	1604	营业收入(%)	61.8	95.0	43.6	36.1	23.7
资本公积	885	283	283	283	283	营业利润(%)	109.2	159.4	46.3	41.2	25.8
留存收益	1266	1715	2770	4260	6132	归属于母公司净利润(%)	113.1	148.7	49.8	41.1	25.7
归属母公司股东权益	3154	3602	4658	6147	8020	获利能力					
负债和股东权益	7023	12476	16099	21093	26240	毛利率(%)	31.7	32.5	33.6	33.5	33.5
						净利率(%)	11.9	15.1	15.8	16.4	16.6
						ROE(%)	10.8	23.4	27.2	29.0	28.0
						ROIC(%)	8.2	15.3	17.5	19.2	19.1
						偿债能力					
经营活动现金流	106	420	732	1252	1835	资产负债率(%)	56.2	68.6	68.7	68.7	67.3
净利润	0	844	1265	1784	2244	净负债比率(%)	27.3	21.8	18.6	17.3	16.6
折旧摊销	0	45	46	51	53	流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4	1.5
财务费用	0	140	109	131	153	速动比率	1.4	1.2	1.2	1.3	1.3
投资损失	0	-8	-5	-5	-5	营运能力					
营运资金变动	0	863	-701	-746	-666	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
其他经营现金流	106	-1464	18	37	56	应收账款周转率	1.0	1.3	1.2	1.2	1.1
投资活动现金流	-388	-1005	-100	-100	-100	应付账款周转率	1.7	1.8	1.6	1.6	1.5
资本支出	0	-64	-100	-100	-100	每股指标(元)					
长期投资	-262	-970	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.53	0.79	1.11	1.40
其他投资现金流	-650	-2039	-200	-200	-200	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.26	0.46	0.78	1.14
筹资活动现金流	767	1396	-20	245	192	每股净资产(最新摊薄)	3.15	2.25	2.90	3.83	5.00
短期借款	0	0	269	456	500	估值比率					
长期借款	125	621	14	200	200	P/E	30.02	19.31	12.89	9.13	7.26
普通股增加	0	602	0	0	0	P/B	3.23	4.52	3.50	2.65	2.03
资本公积增加	0	-602	0	0	0	EV/EBITDA	125.54	52.1	38.0	27.3	21.8
现金净增加额	485	812	612	1398	1927						

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提供。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	吕莜琪 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/>