

一季报业绩高增长，全年高成长可期

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2018年度一季报,2018年1-3月公司共实现营收6.88亿元,同比增长21.11%;归母净利润1.29亿元,同比增长66.70%。

● 点评:

● 净利率提高较大,期间费率小幅上升:

公司今年一季度综合毛利率35.96%,同比下降0.4%;实现净利率18.90%,同比增长5.34%。一季度期间费率为21.66%,较去年同期上升1.97个百分点,具体来说,销售/管理/财务费率分别为7.02%/9.85%/4.80%,较去年同期上升1.03/上升0.06/上升0.89个百分点。销售费率上升主要系园林板块合并范围增加及新增完工项目产生的后期养护费所致;财务费率上升主要系业务规模扩大,资金需求增加,贷款增加导致利息支出增加所致。

● 经营性现金流小幅下滑,投资和筹资性现金流改善:

公司1-3月经营活动产生的现金流量净额为-1.83亿元,同比下降18.7%,主要系汽车零部件板块母公司年底更名延迟开票、延迟回款及受原材料行情上涨提前储备库存所致;投资活动产生的现金流量净额为-2.15亿元,同比上升21.7%;筹资活动产生的现金流量净额为1.83亿元,同比上涨389.29%,主要系公司业务规模扩大,资金需求增加,借款增加较多所致。

● 聚焦生态建设核心主业,在手订单充足,业绩增长后劲十足:

公司聚焦生态建设核心主业,紧跟PPP市场快速发展,拥有完善的产业生态链,专业的设计团队、良好的苗圃基地、以及在园林行业深耕多年的施工团队,项目订单落地速度逐渐加快。今年第一季度公司园林板块全资子公司赛事园林新签项目订单额1.15亿元,已中标未签约订单3.41亿元;截至报告期末,公司累计已签约未完工订单额54.21亿元,其中工程订单53.35亿元,设计订单0.86亿元。对应去年园林板块营收26.26亿元,订单收入保障比超过2倍。公司在手订单充足,未来业绩高增长后劲十足。

● **财务预测与估值:** 预计公司2018~2020年实现归母净利8.79/12.30/16.59亿元,同比增长44.3%/39.9%/34.8%,对应EPS为1.09/1.52/2.05元。当前股价对应2018~2020年PE为14.2/10.1/7.5倍,维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示:** PPP业务模式风险,外延拓展风险,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)	2950	3,889	5,104	7,239	9,820
增长率(%)	63.6	31.8	31.3	41.8	35.7
净利润(百万元)	446.7	609	879	1,230	1,659
增长率(%)	113.6	36.5	44.3	39.9	34.8
毛利率(%)	33.4	34.2	35.0	34.6	34.4
净利率(%)	15.1	15.7	17.2	17.0	16.9
ROE(%)	16.9	19.0	23.0	26.3	28.4
EPS(摊薄/元)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
P/E(倍)	27.87	20.4	14.2	10.1	7.5
P/B(倍)	4.71	3.9	3.3	2.7	2.1

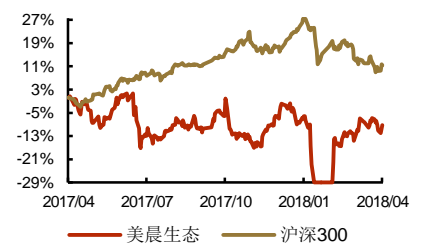
强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.04.25

收盘价(元):	15.42
一年最低/最高(元):	12.05/17.55
总股本(亿股):	8.07
总市值(亿元):	124.48
流通股本(亿股):	6.47
流通市值(亿元):	99.82
近3月换手率:	25.29%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.58	9.09	-19.54
绝对	3.63	-3.2	-8.27

相关报告

《2018年高增长序幕开启,一季报业绩靓丽》2018-03-25

《业绩高成长,生态园林加速布局》2018-02-28

《业绩预告稳健增长,高送转预案增强流动性》2018-01-30

《大戏已经上演,园林PPP又一龙头即将闪亮登场》2017-11-15

《园林PPP订单充足,助推三季度业绩高速增长》2017-10-30

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	4316	6222	7913	11003	14723	营业收入	2950	3889	5104	7239	9820
现金	607	629	650	650	650	营业成本	1964	2560	3319	4732	6440
应收账款	675	689	904	1282	1739	营业税金及附加	10	20	26	36	49
其他应收款	229	238	313	443	601	营业费用	117	158	208	295	400
预付账款	11	23	19	27	37	管理费用	237	287	383	543	737
存货	2466	4225	5479	7812	10630	财务费用	67	124	68	95	124
其他流动资产	327	418	549	788	1066	资产减值损失	44	33	35	35	35
非流动资产	1563	1885	1885	1874	1864	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	318	315	315	315	315	投资净收益	18	45	25	25	25
固定资产	297	308	511	505	499	营业利润	529	756	1091	1528	2061
无形资产	53	75	68	61	55	营业外收入	8	5	9	9	9
其他非流动资产	895	1187	992	993	995	营业外支出	16	3	6	6	6
资产总计	5879	8107	9798	12876	16587	利润总额	521	758	1094	1531	2064
流动负债	2693	3840	4910	7097	9610	所得税	76	140	202	282	380
短期借款	770	1005	1715	2621	3594	净利润	445	618	892	1249	1683
应付账款	1474	1935	2509	3577	4868	少数股东损益	-2	9	13	18	24
其他流动负债	449	900	687	899	1148	归属母公司净利润	447	609	879	1230	1659
非流动负债	505	910	903	915	927	EBITDA	633	927	1220	1696	2256
长期借款	366	307	307	307	307	EPS(元)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
其他非流动负债	140	603	596	608	620						
负债合计	3198	4750	5813	8012	10537						
少数股东权益	38	153	166	185	209	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	807	807	807	807	807	成长能力					
资本公积	939	939	939	939	939	营业收入(%)	63.6	31.8	31.3	41.8	35.7
留存收益	896	1457	2073	2934	4095	营业利润(%)	121.4	42.9	44.3	40.0	34.9
归属母公司股东权益	2642	3203	3818	4680	5841	归属于母公司净利润(%)	113.6	36.5	44.3	39.9	34.8
负债和股东权益	5879	8107	9798	12876	16587	获利能力					
						毛利率(%)	33.4	34.2	35.0	34.6	34.4
						净利率(%)	15.1	15.7	17.2	17.0	16.9
						ROE(%)	16.9	19.0	23.0	26.3	28.4
						ROIC(%)	13.0	14.5	15.7	17.0	17.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	54.4	58.6	59.3	62.2	63.5
						净负债比率(%)	21.0	19.8	20.6	22.7	23.5
						流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
						速动比率	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	5.2	5.7	6.4	6.6	6.5
						应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.55	0.75	1.09	1.52	2.05
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	-0.22	-0.03	-0.51	-0.41
						每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.97	4.73	5.80	7.24
						估值比率					
						P/E	27.87	20.42	14.16	10.12	7.50
						P/B	4.71	3.89	3.26	2.66	2.13
						EV/EBITDA	25.04	17.1	13.0	9.4	7.0

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-378	-178	-25	-409	-327
净利润	0	609	879	1230	1659
折旧摊销	0	46	61	73	72
财务费用	0	124	68	95	124
投资损失	0	-45	-25	-25	-25
营运资金变动	0	-1163	-1020	-1799	-2180
其他经营现金流	-378	249	12	17	23
投资活动现金流	-185	-605	-60	-70	-60
资本支出	0	-225	-60	-60	-60
长期投资	-294	60	0	0	0
其他投资现金流	-479	-770	-120	-130	-120
筹资活动现金流	273	742	106	479	387
短期借款	0	0	710	907	973
长期借款	340	132	-290	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-66	610	-314	-428	-586
现金净增加额	-290	-41	21	0	0

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	吕莅琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@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/>