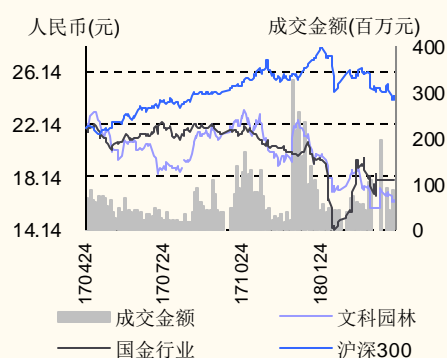


文科园林 (002775.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.62 元
 目标价格 (人民币): 20.00-20.00 元
 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 158.65
 总市值 (百万元) 5,328.24
 年内股价最高最低 (元) 23.25/15.73
 沪深 300 指数 3756.88
 深证成指 10324.47



业绩稳增确定性强，战略转型生态文旅新航向

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.563	0.985	1.178	1.713	2.415
每股净资产 (元)	4.96	6.08	7.50	9.62	12.65
每股经营性现金流 (元)	0.31	-0.53	-0.58	-0.70	-0.31
市盈率 (倍)	40.05	22.23	14.11	9.70	6.88
行业优化市盈率 (倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率 (%)	44.00%	74.96%	54.60%	45.51%	40.96%
净资产收益率 (%)	11.35%	16.23%	20.33%	23.06%	24.73%
总股本 (百万股)	248.00	247.98	320.59	320.59	320.59

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2018 年一季报，实现营收/归母净利润 4.14/0.16 亿，同比 +43.41%/ +48.61%，符合预期。公司预计 2018 年 H1 归母净利润变动区间 1.29 至 1.71 亿元，同增 25%至 65%。

经营分析

- 业绩持续增长，经营效率稳中有升。** 1) 2018 年 Q1 营收/归母净利润 4.14/0.16 亿，同比增长 43.41%/48.61%，主要源于订单高增长，2018 年 Q1 新签订单 122 个，达 13.7 亿元，高增长具有持续性；2) 公司 2018 年 Q1 净利率 3.85%较上年同期上升 0.14pct，期间费用率 12.32%较上年同期保持稳定，管理费用率同减 2.46pct 至 8.55%，公司经营效率有所提升，财务费用同增 2.47pct 至 3.77%，主要因为银行借款增加；3) 公司 2018Q1 计提资产价值损失 202.38 万元，同比增加 149.79%，系计提了大量坏账；4) 由于订单新承接较多导致购买商品、接受劳务支付的现金增加，公司 2018 年 Q1 经营净现金流-2.37 亿，较上年同期减少 7.39%；5) 公司 2018 年 Q1 应收账款/存货合计约 15.4 亿，分别同比增长 37%/14%，合计占总资产比重 52%，和同业水平相当。
- 订单持续稳定增长，战略转型生态文旅。** 1) 2018Q1 在手订单 44.16 亿，新签订单 122 个，总额 13.7 亿，订单饱满营收有保障。2) 公司积极向园林产业链下游延伸，在生态文旅方面进行业务开拓，2018Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长 136.27%，用于建立文科生态技术与景观设计研发中心项目，公司 2017 年还设立全资子公司深圳文科文旅产业有限公司。3) 生态环保及环境治理在基建投资中占比低 (不足 3%)，增速高 (20%以上)，我们认为园林行业将维持高景气。

投资建议

- 预测公司 2018/2019 年 EPS 为 1.18/1.71 元，维持公司未来 6-12 月 20 元目标价位，对应 2018/2019 年 PE 估值分别为 22/15 倍。

风险提示

- 应收账款高坏账风险、PPP 落地不及预期风险、宏观经济政策风险。

相关报告

- 《业绩大超预期，战略转型文旅打开想象空间-文科园林公司点评》，2018.4.25
- 《业绩高增符合预期，“美丽中国”加速成长-文科园林公司点评》，2017.10.27
- 《业绩增长符合预期，发展旅游新业务-文科园林公司点评》，2017.8.28

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,046	1,517	2,565	3,970	5,768	8,073	货币资金	299	455	312	450	567	644
增长率		45.0%	69.1%	54.7%	45.3%	40.0%	应收账款	687	636	865	1,361	1,946	2,588
主营业务成本	-781	-1,201	-2,084	-3,228	-4,689	-6,575	存货	720	809	869	1,150	1,606	2,252
%销售收入	74.6%	79.1%	81.2%	81.3%	81.3%	81.5%	其他流动资产	22	13	8	13	19	26
毛利	265	317	482	742	1,079	1,498	流动资产	1,728	1,912	2,054	2,974	4,138	5,510
%销售收入	25.4%	20.9%	18.8%	18.7%	18.7%	18.6%	%总资产	97.6%	87.9%	76.5%	81.3%	84.9%	87.4%
营业税金及附加	-36	-13	-11	-17	-25	-35	长期投资	0	197	451	475	502	532
%销售收入	3.5%	0.9%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	28	32	39	51	66	81
营业费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	6	22	125	140	154	166
管理费用	-70	-107	-134	-206	-300	-412	非流动资产	42	263	632	684	739	796
%销售收入	6.7%	7.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.1%	%总资产	2.4%	12.1%	23.5%	18.7%	15.1%	12.6%
息税前利润 (EBIT)	159	197	336	519	754	1,051	资产总计	1,770	2,175	2,686	3,658	4,877	6,306
%销售收入	15.2%	13.0%	13.1%	13.1%	13.1%	13.0%	短期借款	251	380	500	920	1,383	1,741
财务费用	-24	-18	-25	-38	-62	-85	应付款项	311	465	556	732	935	1,221
%销售收入	2.3%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%	其他流动负债	66	24	42	65	94	131
资产减值损失	-16	-20	-30	-39	-49	-61	流动负债	628	869	1,098	1,718	2,412	3,092
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	40	0	50	50	50	50
投资收益	0	0	3	0	0	0	其他长期负债	0	76	33	33	33	33
%税前利润	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	668	945	1,181	1,800	2,495	3,175
营业利润	119	158	287	442	642	906	普通股股东权益	1,102	1,230	1,504	1,857	2,382	3,131
营业利润率	11.4%	10.4%	11.2%	11.1%	11.1%	11.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	5	0	0	0	0	负债股东权益合计	1,770	2,175	2,686	3,658	4,877	6,306
税前利润	120	163	287	442	642	906	比率分析						
利润率	11.4%	10.7%	11.2%	11.1%	11.1%	11.2%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-23	-23	-43	-64	-93	-131	每股指标						
所得税率	19.0%	14.2%	14.8%	14.5%	14.5%	14.5%	每股收益	0.808	0.563	0.985	1.178	1.713	2.415
净利润	97	140	244	378	549	774	每股净资产	9.182	4.960	6.079	7.504	9.623	12.652
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	-2.290	0.306	-0.525	-0.577	-0.701	-0.315
归属于母公司的净利润	97	140	244	378	549	774	每股股利	0.200	0.214	0.214	0.100	0.100	0.100
净利率	9.3%	9.2%	9.5%	9.5%	9.5%	9.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.80%	11.35%	16.23%	20.33%	23.06%	24.73%
净利润	97	140	244	378	549	774	总资产收益率	5.48%	6.42%	9.09%	10.32%	11.26%	12.28%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	9.23%	10.47%	13.94%	15.69%	16.89%	18.26%
非现金支出	19	24	38	56	70	84	增长率						
非经营收益	21	12	15	46	73	97	主营业务收入增长率	10.72%	45.05%	69.10%	54.75%	45.29%	39.96%
营运资金变动	-411	-99	-427	-623	-865	-1,034	EBIT增长率	2.23%	23.94%	71.04%	54.30%	45.29%	39.43%
经营活动现金净流	-275	76	-130	-143	-173	-78	净利润增长率	7.51%	44.00%	74.96%	54.60%	45.51%	40.96%
资本开支	-16	-16	-114	-45	-48	-51	总资产增长率	36.44%	22.90%	23.49%	36.19%	33.34%	29.31%
投资	0	-30	-15	-24	-27	-30	资产管理能力						
其他	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	148.1	112.2	69.7	80.0	80.0	75.0
投资活动现金净流	-16	-46	-129	-69	-75	-81	存货周转天数	330.1	232.3	146.9	130.0	125.0	125.0
股权募资	473	76	0	0	0	0	应付账款周转天数	121.7	84.9	58.0	45.0	35.0	30.0
债权募资	-3	89	170	420	463	358	固定资产周转天数	6.1	5.8	3.5	2.8	2.4	1.9
其他	-15	-42	-49	-71	-97	-122	偿债能力						
筹资活动现金净流	455	123	121	349	366	236	净负债/股东权益	-0.76%	-6.05%	15.79%	28.01%	36.38%	36.63%
现金净流量	163	153	-138	138	117	77	EBIT利息保障倍数	6.5	10.7	13.5	13.6	12.1	12.4
							资产负债率	37.74%	43.44%	43.98%	49.22%	51.16%	50.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	7	7	10	11	14
	0	0	2	3	5
	1	1	1	1	1
	1	1	1	1	1
	1.56	1.56	1.50	1.50	1.48

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

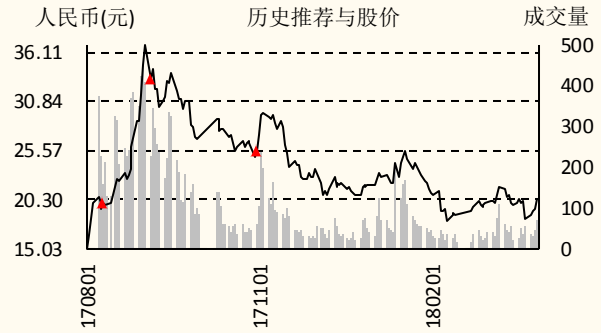
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-15	买入	23.15	28.10~32.10
2	2017-04-25	买入	21.91	28.10~32.10
3	2017-08-28	买入	19.87	28.10~32.10
4	2017-10-27	买入	23.20	27.50~32.00
5	2018-04-25	买入	16.69	20.00~20.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH