

## 生态+文旅双轮驱动，助力业绩高增长

半年报点评

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年半年度报告,上半年实现营收35.55亿元,同比增长111.91%;实现归母净利润3.87亿元,同比增长93.06%。

## ● 点评:

## ● 毛利率有所下降,经营性现金流有所好转:

公司上半年毛利率达26.69%,同比下滑3.3个百分点(2017H1为29.99%);净利率为11.08%,同比下滑0.8个百分点(2017H1为11.88%)。具体来看,公司生态环境修复业务毛利率同比下降2.37%,水务水环境治理业务毛利率下降10.91%。公司未来将补齐生态修复产业链,强化水务水环境方面的优势,提升生态环境业务板块的毛利率及综合竞争力。此外,公司上半年经营活动产生的现金流量净额为-1.86亿元,同比增长66.80%,主要是受到公司业务扩张的影响。投资活动产生的现金流量净额为-8.94亿元,同比减少1614.65%,主要系PPP项目公司前期费用支出增加及收购子公司支付股权款所致。

## ● 加强水环境治理业务,完善生态修复产业链:

公司定位“城乡服务运营商”,紧抓乡村振兴战略、生态文明建设和推广特色小镇等机遇,开启“生态环境+文化旅游”双主业发展的局面,取得良好成效。从生态环境业务板块来看,上半年完成营收28.7亿元,同比增长117.40%。其中生态环境修复业务实现营收13.56亿元,占比38.15%,同比增长34.25%;水务水环境治理业务实现营收15.14亿元,占比42.60%,同比大幅增长388.15%。公司着力强化水务水环境板块的竞争优势,与新港永豪强强联合,致力于打造水生态综合治理业务运营服务商。此外,公司取得本农业科技70%的股权,补齐土壤修复及矿山修复业务,加强生态环境业务产业链。

## ● 文旅板块持续发力,取得新突破:

公司文化旅游业务上半年完成营收6.84亿元,占比19.25%,同比上涨91.65%。尤其是板块毛利率达到43.35%,同比增长4.17%。前期战略并购的恒润科技目前基本完成全年业绩承诺,而德马吉也完成70%的全年业绩承诺,文旅板块积极整合与孵化上下游产业链成效显著。“生态+文旅”两大产业优势互补,推进公司转型“城乡服务运营商”,助力整体业绩高增长。

## ● 预计三季度归母净利润同比增长60%-100%:

根据公司2018年中报,预计2018年1-9月归属于上市公司股东的净利润变动区间为60%-100%,归母净利润变动区间为4.88-6.09亿元。2018年度,公司将借助生态文明建设、美丽乡村振兴和消费升级趋势,大力发展其“大生态+泛游乐”的整体战略布局,以保障公司经营业绩持续高增长。

## ● 财务预测与估值:

预计公司2018-2020年实现归母净利9.71/13.61/17.78亿元,同比增长90.7%/40.1%/30.6%,对应EPS为2.23/3.12/4.08元。当前股价对应2018-2020年PE为4.4/3.2/2.4倍,维持“**强烈推荐**”评级。

## ● 风险提示: PPP项目推进不达预期,外延拓展不及预期等

## 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2568	4,779	9,264	12,605	16,131
增长率(%)	35.9	86.1	93.9	36.1	28.0
净利润(百万元)	260.8	509	971	1,361	1,778
增长率(%)	55.3	95.3	90.7	40.1	30.6
毛利率(%)	28.3	28.7	28.5	28.4	28.3
净利率(%)	10.2	10.7	10.5	10.8	11.0
ROE(%)	8.7	14.1	22.6	26.0	27.5
EPS(摊薄/元)	0.63	1.17	2.23	3.12	4.08
P/E(倍)	15.61	8.4	4.4	3.2	2.4
P/B(倍)	1.36	1.2	1.0	0.8	0.7

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.17

收盘价(元):	9.83
一年最低/最高(元):	8.78/34.56
总股本(亿股):	10.08
总市值(亿元):	99.06
流通股本(亿股):	5.35
流通市值(亿元):	52.58
近3月换手率:	98.42%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	12.64	-8.02	-2.09
绝对	6.27	-24.44	-15.3

## 相关报告

《增持计划彰显信心,基本面良好支撑估值修复》2018-06-21

《水治理、生态修复及文化旅游齐发力,共促业绩超预期》2018-03-19

《全面落实“大生态+泛游乐”,业绩持续高增长》2018-02-28

《基于园林文旅PPP多元化,改名岭南股份将更上层楼》2018-01-23

《订单进入密集释放期,上调2018年盈利预测》2017-12-04

## 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
<b>流动资产</b>	3179	6840	11835	15769	19915	<b>营业收入</b>	<b>2568</b>	<b>4779</b>	<b>9264</b>	<b>12605</b>	<b>16131</b>
现金	453	1030	1000	1000	1000	营业成本	1842	3405	6620	9025	11566
应收账款	994	1593	2728	3712	4751	营业税金及附加	35	4	9	12	15
其他应收款	99	341	660	899	1150	营业费用	13	22	42	58	74
预付账款	16	38	52	71	91	管理费用	354	609	1251	1702	2178
存货	<b>1270</b>	<b>3416</b>	<b>6573</b>	<b>8961</b>	<b>11484</b>	财务费用	-4	43	103	109	108
其他流动资产	348	423	820	1126	1438	资产减值损失	33	93	95	95	95
<b>非流动资产</b>	2158	4086	4166	4233	4294	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	0	637	637	637	637	投资净收益	0	6	0	0	0
固定资产	170	284	435	512	580	<b>营业利润</b>	<b>296</b>	<b>607</b>	<b>1144</b>	<b>1604</b>	<b>2095</b>
无形资产	26	70	63	57	51	营业外收入	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
其他非流动资产	<b>1963</b>	<b>3095</b>	<b>3031</b>	<b>3028</b>	<b>3026</b>	营业外支出	1	7	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>5337</b>	<b>10926</b>	<b>16000</b>	<b>20003</b>	<b>24209</b>	<b>利润总额</b>	<b>309</b>	<b>609</b>	<b>1146</b>	<b>1606</b>	<b>2097</b>
<b>流动负债</b>	2160	6329	10776	13827	16792	所得税	<b>48</b>	<b>92</b>	<b>173</b>	<b>242</b>	<b>316</b>
短期借款	200	1560	2568	2763	2715	<b>净利润</b>	<b>261</b>	<b>518</b>	<b>973</b>	<b>1364</b>	<b>1781</b>
应付账款	1568	2963	5760	7852	10063	少数股东损益	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
其他流动负债	<b>392</b>	<b>1806</b>	<b>2448</b>	<b>3211</b>	<b>4014</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>261</b>	<b>509</b>	<b>971</b>	<b>1361</b>	<b>1778</b>
<b>非流动负债</b>	515	869	824	834	844	EBITDA	<b>301</b>	<b>670</b>	<b>1304</b>	<b>1782</b>	<b>2279</b>
长期借款	192	494	494	494	494	EPS(元)	0.63	1.17	2.23	3.12	4.08
其他非流动负债	<b>322</b>	<b>375</b>	<b>330</b>	<b>340</b>	<b>350</b>	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2675</b>	<b>7198</b>	<b>11600</b>	<b>14661</b>	<b>17636</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	-331	106	108	111	114	营业收入(%)	35.9	86.1	93.9	36.1	28.0
股本	414	436	436	436	436	营业利润(%)	48.7	104.9	88.3	40.2	30.6
资本公积	1425	1910	1910	1910	1910	归属于母公司净利润(%)	55.3	95.3	90.7	40.1	30.6
留存收益	1153	1276	1946	2885	4112	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	2993	3622	4292	5231	6458	毛利率(%)	28.3	28.7	28.5	28.4	28.3
<b>负债和股东权益</b>	<b>5337</b>	<b>10926</b>	<b>16000</b>	<b>20003</b>	<b>24209</b>	净利率(%)	10.2	10.7	10.5	10.8	11.0
						ROE(%)	8.7	14.1	22.6	26.0	27.5
						ROIC(%)	7.9	9.1	14.2	16.9	19.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	50.1	65.9	72.5	73.3	72.9
						净负债比率(%)	8.8	21.6	19.1	16.3	13.3
						流动比率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2
						速动比率	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	3.3	3.7	4.3	3.9	3.8
						应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.3	1.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.63	1.17	2.23	3.12	4.08
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	-1.19	-0.34	1.08	1.91
						每股净资产(最新摊薄)	7.23	8.30	9.84	11.99	14.80
						<b>估值比率</b>					
						P/E	15.61	8.42	4.41	3.15	2.41
						P/B	1.36	1.18	1.00	0.82	0.66
						EV/EBITDA	63.54	28.6	14.7	10.8	8.4

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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b>
	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23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>