

# 园林+汽车零部件双发力，业绩保持较快成长

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, 2018年上半年实现营收17.91亿元, 同比增长19.82%; 归母净利润3.10亿元, 同比增长30.74%。

## ● 点评:

### ● 毛利率下降, 净利率上升:

公司2018年上半年实现毛利率32.74%(2017H1为34.14%), 同比下降1.40pct; 实现净利率17.49%(2017H1为15.85%), 同比增加1.63pct, 主要系报告期内确认土地招拍挂收益所致; 期间费用率17.50%(2017H1为15.04%), 同比增加2.46pct, 其中销售、管理及财务费率分别为5.45%/7.71%/4.33%, 分别较上年同期上升0.83pct/上升0.84pct/上升0.78pct。

### ● 园林板块新签订单持续落地, 市政园林增速较快:

公司积极投身生态园林业务与生态环保业务, 持续推行PPP的合作模式, 致力于成为国内领先的“苗木-设计-施工-运营”一体化全产业链综合开发商。公司在手订单充足, 今年上半年公司园林板块全资子公司赛石园林累计已签约未完工订单额64.08亿元, 其中工程订单63.20亿元, 设计订单0.88亿元, 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。公司园林板块经营向好, 具体来看, 今年上半年地产园林贡献营收3.07亿元, 占比17.12%, 同增15.50%, 实现毛利率28.73%, 较上年同期下滑8.44pct; 市政园林贡献营收6.82亿元, 占营收比重38.09%, 同增24.21%, 实现毛利率35.42%, 同比提升了4.35pct。

### ● 产品及客户双优化, 汽车零部件版块经营向好:

根据中国汽车工业协会数据, 2018年上半年我国汽车销量1407万辆, 较上年同期增长5.57%, 总体呈现上升态势。其中, 重卡市场销量67万辆, 同比增长15.11%。同时公司作为国内非轮胎橡胶制品细分行业龙头, 紧跟汽车行业发展趋势, 在全面提升产品质量、升级换代的同时, 优化客户服务与结构, 赢得客户信赖, 提升市场占有率, 为业绩增长打下坚实基础。公司汽车零部件板块受于此, 营业收入持续提升, 从而带动公司利润稳定持续增长。2018年上半年公司胶管制品和橡胶减震制品分别实现营业收入2.44和4.11亿元, 占营收比重13.64%和22.98%, 同比增长8.78%和22.38%, 毛利率分别为32.12%和31.29%。

### ● 财务预测与估值:

预计公司2018-2020年实现归母净利润8.79/12.30/16.59亿元, 同比增长44.3%/39.9%/34.8%, 对应EPS为0.61/0.85/1.14元。当前股价对应2018-2020年PE为12.0/8.6/6.4倍, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: PPP业务模式风险, 外延拓展不达预期, 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)	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	0.61	0.85	1.14
P/E(倍)	13.16	9.6	12.0	8.6	6.4
P/B(倍)	2.22	1.8	2.8	2.3	1.8

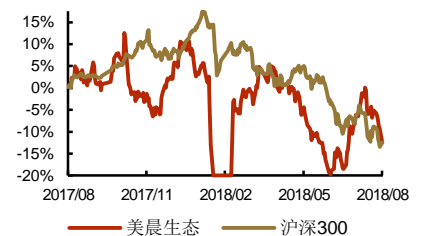
## 强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.20

收盘价(元):	7.28
一年最低/最高(元):	6.38/17.29
总股本(亿股):	14.53
总市值(亿元):	105.78
流通股本(亿股):	11.67
流通市值(亿元):	84.97
近3月换手率:	19.29%

## 股价一年走势



## 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	1.75	7.63	-0.45
绝对	-4.71	-8.66	-12.74

## 相关报告

《可转债发行申请获审核通过, 助力主业可持续发展》2018-07-16

《园林与汽车板块经营向好, 中报预告高增长》2018-07-05

《汽车零部件业务渐入臻境, 园林板块谋时而动》2018-05-25

《一季报业绩高增长, 全年高成长可期》2018-04-26

《2018年高增长序幕开启, 一季报业绩靓丽》2018-03-25

## 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>	4316	6222	7913	11003	14723	<b>营业收入</b>	<b>2950</b>	<b>3889</b>	<b>5104</b>	<b>7239</b>	<b>9820</b>
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	<b>2466</b>	<b>4225</b>	<b>5479</b>	<b>7812</b>	<b>10630</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>529</b>	<b>756</b>	<b>1091</b>	<b>1528</b>	<b>2061</b>
无形资产	53	75	68	61	55	营业外收入	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
其他非流动资产	<b>895</b>	<b>1187</b>	<b>992</b>	<b>993</b>	<b>995</b>	营业外支出	16	3	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>5879</b>	<b>8107</b>	<b>9798</b>	<b>12876</b>	<b>16587</b>	<b>利润总额</b>	<b>521</b>	<b>758</b>	<b>1094</b>	<b>1531</b>	<b>2064</b>
<b>流动负债</b>	2693	3840	4910	7097	9610	所得税	<b>76</b>	<b>140</b>	<b>202</b>	<b>282</b>	<b>380</b>
短期借款	770	1005	1715	2621	3594	<b>净利润</b>	<b>445</b>	<b>618</b>	<b>892</b>	<b>1249</b>	<b>1683</b>
应付账款	1474	1935	2509	3577	4868	少数股东损益	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>24</b>
其他流动负债	<b>449</b>	<b>900</b>	<b>687</b>	<b>899</b>	<b>1148</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>447</b>	<b>609</b>	<b>879</b>	<b>1230</b>	<b>1659</b>
<b>非流动负债</b>	505	910	903	915	927	EBITDA	<b>633</b>	<b>927</b>	<b>1220</b>	<b>1696</b>	<b>2256</b>
长期借款	366	307	307	307	307	EPS(元)	0.55	0.75	0.61	0.85	1.14
其他非流动负债	<b>140</b>	<b>603</b>	<b>596</b>	<b>608</b>	<b>620</b>						
<b>负债合计</b>	<b>3198</b>	<b>4750</b>	<b>5813</b>	<b>8012</b>	<b>10537</b>						
少数股东权益	38	153	166	185	209	<b>主要财务比率</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	807	807	1453	1453	1453	<b>成长能力</b>					
资本公积	939	939	293	293	293	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
<b>负债和股东权益</b>	<b>5879</b>	<b>8107</b>	<b>9798</b>	<b>12876</b>	<b>16587</b>	<b>获利能力</b>					
						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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.55	0.75	0.61	0.85	1.14
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	-0.22	-0.02	-0.28	-0.23
						每股净资产(最新摊薄)	3.27	3.97	2.63	3.22	4.02
						<b>估值比率</b>					
						P/E	13.16	9.64	12.03	8.60	6.38
						P/B	2.22	1.83	2.77	2.26	1.81
						EV/EBITDA	25.79	17.6	13.4	9.6	7.2

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-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
<b>投资活动现金流</b>	-185	-605	-60	-70	-60
资本支出	<b>0</b>	<b>-225</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>
长期投资	-294	60	0	0	0
其他投资现金流	-479	-770	-120	-130	-120
<b>筹资活动现金流</b>	273	742	106	479	387
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>710</b>	<b>907</b>	<b>973</b>
长期借款	340	132	-290	0	0
普通股增加	0	0	646	0	0
资本公积增加	0	-0	-646	0	0
其他筹资现金流	<b>-66</b>	<b>610</b>	<b>-314</b>	<b>-428</b>	<b>-586</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-290</b>	<b>-41</b>	<b>21</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

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15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>