

主业经营稳健，力求新突破

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 年上半年公司实现营收 13.80 亿元, 同比增长 20.02%; 归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 25.48%。

● 点评:

● 毛利率稳步上行, 期间费用率小幅上扬:

公司 2018 年上半年实现毛利率 18.73% (2017H1 为 18.54%), 同比提升 0.19pct; 实现净利率 9.41% (2017H1 为 9%), 同比增长 0.41pct; 期间费用率 7% (2017H1 为 6.3%), 同比增加 0.7pct, 小幅上涨。经营活动产生的现金流量净额为 -1.28 亿元, 较上年减少 79.28%, 主要是由于购买商品、接受劳务支付的现金增加导致。经营性现金流量净额同比减少的主要原因是园林工程施工运营模式下先期支付资金无法当期完全收回, 以及市政园林工程和 EPC 项目增多而加大工程资金投入。

● 园林工程主业稳健, 园林养护业务大幅增收:

公司上半年业绩整体亮眼, 园林工程业务占比最高, 达到 96.05%, 上半年实现营收 13.26 亿元, 同比增长 18.80%; 毛利率达到 18.05%, 相比去年同期小幅下滑 0.27pct。园林设计业务占比达 3.57%, 实现营收 0.49 亿元, 同比增加 56.33%; 园林养护业务占比 0.38%, 实现营收 0.05 亿元, 同比大幅上涨 106.47%。其中, 园林工程业务占总营收比重较去年下降 0.99pct, 而园林设计与园林养护业务分别比上年同期上涨了 0.83pct/0.16pct, 说明公司正积极调整优化业务结构, 以实现业绩高速稳定增长。

● 加大新业务开拓力度, 订单充足保障业绩稳健增长:

公司 2018 年上半年继续优化业务结构, 在保持传统地产园林业务稳健有序发展的同时, 进一步开拓市政业务和生态文旅。并且在开展业务的同时, 加大生态环保、文化旅游、生态农业等领域的投资并购运作, 实现“业务+投资”的双轮驱动。公司上半年新签订单 31.35 亿元, 累计已签约未完工订单 59.68 亿元, 二季度已中标尚未签约订单 5.33 亿元, 在手订单充足, 为公司未来业绩提供有力保障。公司经营稳健, 预计 2018 年 1-9 月实现归母净利润 1.90-2.60 亿元, 同比增长 10%-50%。

● 财务预测与估值:

预计公司 2018~2020 年实现归母净利由 3.68/5.91/9.58 亿元下调至 3.08/4.63/7.25 亿元, 同比增长 26%/50.6%/56.6%, 对应 EPS 为 1.24/1.87/2.93 元。当前股价对应 2018~2020 年的 PE 为 5.7/3.8/2.4 倍, 维持“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)	1517	2,565	3,713	5,452	8,213
增长率(%)	45.0	69.1	44.7	46.8	50.6
净利润(百万元)	139.6	244	308	463	725
增长率(%)	44.0	75.0	26.0	50.6	56.6
毛利率(%)	20.9	18.8	17.0	16.9	17.1
净利率(%)	9.2	9.5	8.3	8.5	8.8
ROE(%)	8.9	16.2	17.3	21.1	25.5
EPS(摊薄/元)	0.56	0.99	1.24	1.87	2.93
P/E(倍)	12.69	7.2	5.7	3.8	2.4
P/B(倍)	1.13	1.2	1.0	0.8	0.6

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.08.23

收盘价(元):	7.14
一年最低/最高(元):	6.91/23.47
总股本(亿股):	5.13
总市值(亿元):	36.62
流通股本(亿股):	3.83
流通市值(亿元):	27.35
近 3 月换手率:	34.44%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.79	-16.77	-23.83
绝对	-9.62	-30.64	-35.44

相关报告

《业绩如期高增长, 积极开拓新方向》
2018-04-24

《业绩高增长, 初露峥嵘》2018-02-26

《业绩高速增长, 生态文旅外延开启成长新空间》2017-10-24

《PPP 促进园林高成长, 生态文旅开创产业新蓝海》2017-09-10

《由园林 PPP 向生态及文旅延伸, 中期业绩良好》2017-08-28

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	1912	2054	2901	4119	6026	营业收入	1517	2565	3713	5452	8213
现金	455	312	355	370	390	营业成本	1201	2084	3083	4528	6805
应收账款	458	522	755	1109	1670	营业税金及附加	13	11	16	24	36
其他应收款	73	91	132	194	292	营业费用	0	0	0	0	0
预付账款	13	8	10	14	21	管理费用	107	134	194	285	429
存货	809	869	1285	1887	2836	财务费用	18	25	26	39	59
其他流动资产	106	252	364	545	816	资产减值损失	20	30	35	35	35
非流动资产	263	632	621	610	601	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	16	19	19	19	19	投资净收益	0	3	3	3	3
固定资产	24	25	40	40	41	营业利润	158	287	362	544	852
无形资产	12	115	104	93	84	营业外收入	6	0	0	0	0
其他非流动资产	211	473	458	458	458	营业外支出	1	0	1	1	1
资产总计	2175	2686	3522	4730	6627	利润总额	163	287	361	544	852
流动负债	869	1098	1671	2472	3728	所得税	23	43	54	81	126
短期借款	380	500	810	1237	1906	净利润	140	244	308	463	725
应付账款	324	339	501	736	1106	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	165	260	360	500	716	归属母公司净利润	140	244	308	463	725
非流动负债	76	83	70	60	50	EBITDA	179	315	406	601	928
长期借款	0	50	50	50	50	EPS (元)	0.56	0.99	1.24	1.87	2.93
其他非流动负债	76	33	20	10	0						
负债合计	945	1181	1741	2532	3778	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	-335	0	0	0	0	成长能力					
股本	248	248	248	248	248	营业收入(%)	45.0	69.1	44.7	46.8	50.6
资本公积	522	534	534	534	534	营业利润(%)	33.0	81.7	26.0	50.5	56.6
留存收益	796	722	999	1415	2067	归属于母公司净利润(%)	44.0	75.0	26.0	50.6	56.6
归属母公司股东权益	1565	1504	1781	2197	2849	获利能力					
负债和股东权益	2175	2686	3522	4730	6627	毛利率(%)	20.9	18.8	17.0	16.9	17.1
						净利率(%)	9.2	9.5	8.3	8.5	8.8
						ROE(%)	8.9	16.2	17.3	21.1	25.5
						ROIC(%)	9.4	12.9	12.5	14.3	16.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.4	44.0	49.4	53.5	57.0
						净负债比率(%)	17.5	20.5	24.4	27.2	29.5
						流动比率	2.2	1.9	1.7	1.7	1.6
						速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	1.0	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	3.3	5.2	5.8	5.9	5.9
						应付账款周转率	4.3	6.3	7.3	7.3	7.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.99	1.24	1.87	2.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	-0.52	-0.78	-1.22	-2.03
						每股净资产(最新摊薄)	6.31	6.08	7.20	8.88	11.51
						估值比率					
						P/E	12.69	7.24	5.74	3.81	2.44
						P/B	1.13	1.17	0.99	0.80	0.62
						EV/EBITDA	35.28	20.0	15.6	10.5	6.8

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	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@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
广东地区：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/>