

业绩维持快速增长，现金流有待改善

季报点评

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 年三季报, 2018 年前三季度公司实现营收 3.76 亿元, 同比增长 296.26%; 归母净利润 3153.08 万元, 同比增长 69.58%。

● 点评:

● 毛利率及净利率同比下降, 经营性现金流大幅下滑:

公司 2018 年前三季度实现毛利率 21.67% (2017Q3 为 56.68%), 同比下降 35.01 个百分点; 实现净利率 8.39% (2017Q3 为 19.6%), 同比下降 11.21 个百分点; 期间费用率 6.72% (2017Q3 为 29.23%), 同比减少 22.51 个百分点。公司前三季度经营性现金流净额-1630.04 万元, 同比下降 172.92%, 并且应付账款较 2017 年底增长 1159.41%, 主要是由于公司 EPC 工程项目增加, 应付较多 EPC 项目工程款, 以及发生较多工程支出尚未回款。投资性现金流净额-2440.22 万元, 同比下降 3693.71%, 主要受新办公楼装修支出增加的影响。筹资性现金流净额 461.14 万元, 同比下降 54.52%, 主要系 2017 年度公司募集资金到位后部分用于偿还银行贷款, 且 2018 年存在部分短期借款。

● 以设计带施工, 积极拓展产业链上下游:

公司深耕园林设计行业多年, 参与西湖风景名胜区综合保护工程、西溪国家湿地公园、G20 杭州峰会和厦门金砖会议大型等景观设计工作, 获得良好的社会影响, 风景园林设计能力享誉全国。公司 2017 年成立了设计集团和生态环境集团, 确立了设计业务和生态环境业务双轮驱动的发展战略, 在保持园林设计优势的同时, 积极拓展业务产业链上下游, 提高公司设计业务和生态业务的协同效应。公司利用设计业务较强的核心竞争力, 充分发挥设计在整个产业的入口优势, 以设计、施工总承包 (EPC) 业务模式为载体, 承接了博鳌地区多项工程项目总承包 (EPC), 为日后的转型跨越发展打下坚实基础。

● 接连签署重大合同, 在手订单充足:

由 2017 年鳌大农业国家公园一期工程项目工程总承包 (EPC) 开始, 公司凭借设计优势, 以设计带动施工向产业链后端延伸。2018 年以来, 公司相继签署了博鳌滨海大道绿化提升工程项目 (EPC)、博鳌道路景观改造提升工程、莆田市北洋绿心启动区十里河道综合整治工程设计等重大合同, 进一步提升了公司的品牌形象。根据我们的统计, 公司目前在手订单约 7 亿元, 其中园林景观设计为主要业务, 金额约为 5 亿元, 拓展的 EPC 业务金额约为 2 亿元。公司接连签署重大合同, 有利于公司开拓新增市场, 保持业务快速增长, 进一步提升品牌知名度, 增强核心竞争力。

● 财务预测与估值:

预计公司 2018-2020 年实现归母净利 0.85/1.50/2.52 亿元, 同比增长 144.8%/76.8%/67.4%, 对应 EPS 为 0.66/1.17/1.97 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 为 33.3/18.9/11.3 倍, 公司转型 EPC 模式成效显著, 在手订单充足, 维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: EPC 模式拓展不达预期, 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(亿元)	116	184	442	799	1,329
增长率(%)	7.4	58.0	140.7	80.8	66.3
净利润(亿元)	25.3	35	85	150	252
增长率(%)	79.8	37.5	144.8	76.8	67.4
毛利率(%)	55.6	48.4	48.0	47.2	47.1
净利率(%)	21.7	18.9	19.2	18.8	18.9
ROE(%)	14.2	11.1	22.7	31.3	38.3
EPS(摊薄/元)	0.53	0.27	0.66	1.17	1.97
P/E(倍)	42.09	81.6	33.3	18.9	11.3
P/B(倍)	5.99	9.0	7.6	5.9	4.3

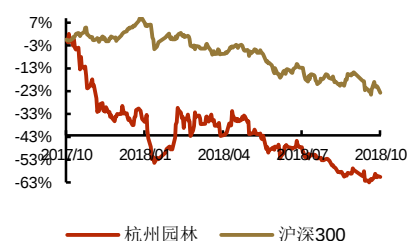
强烈推荐 (维持评级)

市场数据

时间 2018.10.29

收盘价(元):	22.15
一年最低/最高(元):	19.79/58.5
总股本(亿股):	1.28
总市值(亿元):	28.35
流通股本(亿股):	0.32
流通市值(亿元):	7.09
近 3 月换手率:	188.68%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.56	-13.33	-39.04
绝对	-2.57	-23.59	-59.57

相关报告

《EPC 模式拓展成效显著, 中报营收大幅增长》2018-08-19

《积极转型总承包, 中报预告超预期》2018-07-10

《园林潜在龙头, 潜龙在渊》2018-05-10

《受益 EPC 业务大力拓展, 一季报业绩超预期》2018-04-23

《受益 EPC 业务大力拓展, 一季报业绩超预期》2018-04-23

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	118	184	343	586	922	营业收入	116	184	442	799	1329
现金	38	69	80	100	120	营业成本	52	95	230	422	703
应收账款	74	97	233	422	701	营业税金及附加	1	1	3	6	9
其他应收款	3	6	15	28	46	营业费用	2	3	7	12	20
预付账款	0	10	13	23	38	管理费用	31	38	93	168	279
存货	0	0	0	0	0	财务费用	1	1	4	8	13
其他流动资产	3	1	2	14	16	资产减值损失	1	7	8	10	12
非流动资产	184	181	224	254	280	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	13	12	212	243	269	营业利润	29	39	98	174	293
无形资产	1	1	1	1	1	营业外收入	0	2	2	2	2
其他非流动资产	171	169	12	10	10	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	302	364	568	840	1202	利润总额	29	41	99	176	294
流动负债	32	49	191	358	542	所得税	4	6	14	25	42
短期借款	0	0	129	275	431	净利润	25	35	85	150	252
应付账款	2	6	14	25	42	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	30	43	49	58	69	归属母公司净利润	25	35	85	150	252
非流动负债	92	2	3	3	3	EBITDA	33	42	118	214	340
长期借款	90	0	0	0	0	EPS(元)	0.53	0.27	0.66	1.17	1.97
其他非流动负债	2	2	3	3	3						
负债合计	124	51	194	360	544	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
股本	48	128	128	128	128	营业收入(%)	7.4	58.0	140.7	80.8	66.3
资本公积	37	67	67	67	67	营业利润(%)	85.6	34.2	150.0	77.9	68.0
留存收益	92	119	179	285	463	归属于母公司净利润(%)	79.8	37.5	144.8	76.8	67.4
归属母公司股东权益	177	314	374	480	658	获利能力					
负债和股东权益	302	364	568	840	1202	毛利率(%)	55.6	48.4	48.0	47.2	47.1
						净利率(%)	21.7	18.9	19.2	18.8	18.9
						ROE(%)	14.2	11.1	22.7	31.3	38.3
						ROIC(%)	9.7	11.0	17.3	20.7	24.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.2	13.9	34.1	42.9	45.3
						净负债比率(%)	29.9	0.0	22.7	32.7	35.9
						流动比率	3.7	3.8	1.8	1.6	1.7
						速动比率	3.7	3.8	1.8	1.6	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.8	1.0	1.1
						应收账款周转率	1.7	2.2	2.7	2.4	2.4
						应付账款周转率	15.0	24.5	24.0	21.9	21.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.53	0.27	0.66	1.17	1.97
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.16	-0.23	-0.03	0.08
						每股净资产(最新摊薄)	3.69	2.45	2.92	3.75	5.14
						估值比率					
						P/E	42.09	81.61	33.34	18.85	11.26
						P/B	5.99	9.03	7.58	5.91	4.31
						EV/EBITDA	65.56	50.9	18.1	10.0	6.3

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的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
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@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/>