

业绩保持高速增长，订单继续充裕

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

● 事件:

公司发布 2018 年度业绩快报，公司在 2018 年实现营业总收入 86.57 亿元，同比增长 81.17%；实现归母净利润 7.67 亿元，同比增长 50.62%。

● 点评:

● 持续优化业务和利润结构，业绩高速增长:

公司 2018 年度业绩高速增长，根据业绩快报显示，公司 2018 年度实现营业总收入 86.57 亿元，较 2017 年同期增长 81.17%；归母净利润 7.67 亿元，较 2017 年同期增长 50.62%。经营业绩高速增长的主要原因是公司围绕“城乡服务运营商”的定位，坚持以“生态环境+文旅旅游”为主要产业的战略发展双引擎，多方位平衡发展，持续优化业务和利润结构，通过平衡利润结构与资源分配，实现了各板块之间的良性互动和协同发展。

● 在手订单充足，订单结构改善，积极拓展 EPC 模式:

根据我们的统计，公司 2018 年全年公告新签重大项目订单合同金额 199.66 亿元，接近 2017 年全年 102.73 亿元的 2 倍，新签订单维持高速增长态势，同时 2018 年新签订单收入比为 2.3 倍，在手订单充足。在订单结构方面，PPP 项目金额为 92.59 亿元，占比 46.37%，公司在 PPP 项目方面审慎拿单，确保融资到位后再开工，保证现金流充足；EPC 项目约 62 亿元，占总订单的 31.05%。在目前整体市场环境有所调整的情况下，公司将更加强发展质量，重视实际利润情况，加速回款，重点推进城市文旅综合体、EPC 项目和新农村项目的建设。

● 各子板块平衡推进，为规模化发展夯实基础:

公司注重各子业务板块平衡发展，在水务水环境方面，快速整合水生态综合治理产业，岭南水务与公司水务水生态中心充分融合，推动了多个水生态综合治理项目的实施落地，成为公司业绩快速增长点；文旅方面，恒润集团主题文化乐园等业务增长迅速，德玛吉展览营销、活动策划等业务亦增长较快，订单规模均呈现较大增长；生态环境修复方面，大力推进 EPC 业务模式，并通过精细化管理，持续加强回款清收力度等进一步提升了发展质量。各子板块平衡推进，为公司的规模化发展夯实基础。

● 财务预测与估值:

预计公司 2018-2020 年实现归母净利 7.67/10.99/14.42 亿元，同比增长 50.7%/43.3%/31.2%，对应 EPS 为 0.76/1.09/1.43 元。当前股价对应 2018-2020 年 PE 为 11.3/7.9/6.0 倍，公司坚持生态+文旅双轮发展，在手订单充足，成长性良好，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 固定资产投资下行，外延拓展不及预期。

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	8,657	11,767	15,023
增长率(%)	35.9	86.1	81.2	35.9	27.7
净利润(百万元)	260.8	509	767	1,099	1,442
增长率(%)	55.3	95.3	50.7	43.3	31.2
毛利率(%)	28.3	28.7	26.7	26.8	26.7
净利率(%)	10.2	10.7	8.9	9.3	9.6
ROE(%)	8.7	14.1	18.3	22.2	24.3
EPS(摊薄/元)	0.63	1.17	0.76	1.09	1.43
P/E(倍)	13.67	7.4	11.3	7.9	6.0
P/B(倍)	1.19	1.0	2.1	1.8	1.5

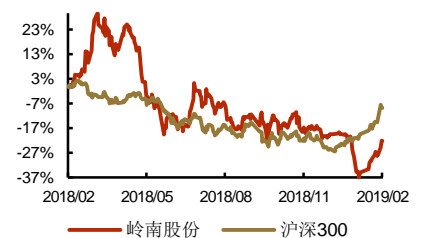
强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.02.27

收盘价(元):	8.61
一年最低/最高(元):	6.88/34.56
总股本(亿股):	10.24
总市值(亿元):	88.2
流通股本(亿股):	6.83
流通市值(亿元):	58.77
近 3 月换手率:	58.58%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-8.42	-21.69	-9.39
绝对	7.09	-4.44	-18.76

相关报告

《新签订单延续高增，完成限制性股票授予》2019-01-03

《业绩保持高速增长，经营现金流改善》2018-10-31

《生态+文旅双轮驱动，助力业绩高速增长》2018-08-19

《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

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
流动资产	3179	6840	11281	14978	18852	营业收入	2568	4779	8657	11767	15023
现金	453	1030	1000	1000	1000	营业成本	1842	3405	6342	8615	11007
应收账款	994	1593	2550	3466	4425	营业税金及附加	35	4	8	11	14
其他应收款	99	341	617	839	1071	营业费用	13	22	40	54	69
预付账款	16	38	50	68	87	管理费用	354	609	1169	1589	2028
存货	1270	3416	6297	8554	10929	财务费用	-4	43	100	109	111
其他流动资产	348	423	767	1052	1340	资产减值损失	33	93	95	95	95
非流动资产	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	营业利润	296	607	903	1295	1699
无形资产	26	70	63	57	51	营业外收入	14	9	8	8	8
其他非流动资产	1963	3095	3031	3028	3026	营业外支出	1	7	6	6	6
资产总计	5337	10926	15446	19212	23145	利润总额	309	609	905	1297	1701
流动负债	2160	6329	10333	13328	16254	所得税	48	92	136	195	256
短期借款	200	1560	2450	2744	2831	净利润	261	518	769	1101	1444
应付账款	1568	2963	5518	7496	9577	少数股东损益	0	8	2	2	3
其他流动负债	392	1806	2365	3088	3846	归属母公司净利润	261	509	767	1099	1442
非流动负债	515	869	824	834	844	EBITDA	301	670	1060	1472	1886
长期借款	192	494	494	494	494	EPS(元)	0.63	1.17	0.76	1.09	1.43
其他非流动负债	322	375	330	340	350						
负债合计	2675	7198	11157	14162	17098	主要财务比率					
少数股东权益	-331	106	108	110	113	成长能力					
股本	414	436	1008	1008	1008	营业收入(%)	35.9	86.1	81.2	35.9	27.7
资本公积	1425	1910	1369	1369	1369	营业利润(%)	48.7	104.9	48.7	43.3	31.2
留存收益	1153	1276	1805	2564	3558	归属于母公司净利润(%)	55.3	95.3	50.7	43.3	31.2
归属母公司股东权益	2993	3622	4182	4940	5935	获利能力					
负债和股东权益	5337	10926	15446	19212	23145	毛利率(%)	28.3	28.7	26.7	26.8	26.7
						净利率(%)	10.2	10.7	8.9	9.3	9.6
						ROE(%)	8.7	14.1	18.3	22.2	24.3
						ROIC(%)	7.9	9.1	11.8	14.4	16.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	50.1	65.9	72.2	73.7	73.9
						净负债比率(%)	8.8	21.6	19.1	16.9	14.4
						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
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.3	3.7	4.2	3.9	3.8
						应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.3	1.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.63	1.17	0.76	1.09	1.43
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	-1.19	-0.12	0.29	0.59
						每股净资产(最新摊薄)	7.23	8.30	4.15	4.90	5.89
						估值比率					
						P/E	13.67	7.38	11.31	7.89	6.02
						P/B	1.19	1.04	2.07	1.76	1.46
						EV/EBITDA	54.99	24.7	15.6	11.3	8.8

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-75	-521	-126	289	596
净利润	0	509	767	1099	1442
折旧摊销	0	20	57	68	75
财务费用	0	43	100	109	111
投资损失	0	-6	0	0	0
营运资金变动	0	-627	-1204	-1131	-1184
其他经营现金流	-75	-460	154	144	151
投资活动现金流	-541	-771	-134	-144	-134
资本支出	0	-192	-134	-134	-134
长期投资	-50	-787	0	0	0
其他投资现金流	-591	-1749	-268	-278	-268
筹资活动现金流	812	1782	229	-145	-462
短期借款	0	0	890	295	87
长期借款	-283	535	-308	0	0
普通股增加	0	22	571	0	0
资本公积增加	0	485	-541	0	0
其他筹资现金流	1094	740	-383	-440	-548
现金净增加额	196	490	-30	0	0

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/>