

水环境及文旅发展迅速，带动业绩高成长

年报点评报告

王小勇(分析师)

王斌(联系人)

0755-82312484

wangbin1@xsdzq.cn

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

证书编号: S0280517070001

● 事件:

公司发布2018年年报,2018年全年公司共实现营收88.43亿元,同比增长88.05%;归母净利润7.79亿元,同比增长52.90%。同时公布利润分配预案每10股派送0.80元(含税)转5股。

● 点评:

● 毛利率及净利率小幅下降,经营性现金流改善:

公司2018年实现毛利率25.02%(2017年为28.74%),同比下降3.72个百分点,主要系行业相对成熟,市场竞争有所提升;实现净利率9.04%(2017年为10.83%),同比下降1.79个百分点。公司2018年全年经营性现金流净额1.16亿元,同比增加122.20%,主要系公司回款增加所致;投资性现金流净额-11.38亿元,同比减少47.60%,主要系公司支付投资款项增加所致;筹资性现金流净额17.54亿元,同比减少1.57%。

● 三大板块发展良好,水务水环境治理实现大幅增长:

公司紧抓行业发展机遇,全面落实“生态环境+文化旅游”双主业战略,形成了生态环境建设与修复、水务水环境治理、文化旅游三大业务板块:生态业务加快转型,2018年实现营收42.99亿元,同比增长40.59%,实现毛利9.06亿元,占比40.94%;水环境方面,完成新港水务90%股权收购,推动多个水生态综合治理项目实施落地,2018年实现营收31.50亿元,同比大增279.89%;实现毛利7.16亿元,占比32.37%;文化旅游方面,恒润科技、德马吉毛利率进一步提升,2018年板块整体实现营收13.93亿元,同比增长56.31%,实现毛利5.91亿元,占比26.69%。

● 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项目方面审慎接单,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,公司将更加强调发展质量,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。

● 加快转型升级及区域布局,双轮驱动稳步推进:

报告期内,公司启动管理模式调整,搭建三级管理体系,向战略管控型集团企业转型升级;在城市布局上更加强调开展京津冀、粤港澳大湾区、长三角和成都、重庆等重点城市的业务。2019年公司将以“做实园林、做大水务,做强文旅”为发展方针,提升生态业务的品质与效益;大力开拓水务水环境市场,形成新的业绩增长板块;积极推动大中型文化旅游综合体项目的落地,强化文化旅游产业的综合策划和后期运维能力,为构建“大生态+大文旅”双产业、双品牌的集团化控股企业打下坚实基础。

● 财务预测与估值:

预计公司2019-2021年实现归母净利13.02/16.43/19.05亿元,同比增长30.1%/26.2%/15.9%,对应EPS为1.27/1.60/1.86元。当前股价对应2019-2021年PE为7.9/6.3/5.4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,业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4778.7	8842.9	11380.9	14098.1	16390.8
增长率(%)	86.1	85.0	28.7	23.9	16.3
净利润(百万元)	509.2	1001.0	1302.3	1643.4	1905.0
增长率(%)	95.3	96.6	30.1	26.2	15.9
毛利率(%)	28.7	25.0	23.5	23.5	23.3
净利率(%)	10.7	11.3	11.4	11.7	11.6
ROE(%)	14.1	22.2	22.8	22.8	21.3
EPS(摊薄/元)	1.17	0.98	1.27	1.60	1.86
P/E(倍)	8.62	10.3	7.9	6.3	5.4
P/B(倍)	1.21	2.3	1.8	1.4	1.2

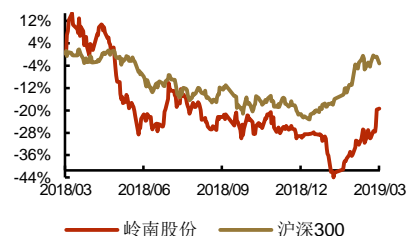
强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.03.25

收盘价(元):	10.06
一年最低/最高(元):	6.88/34.56
总股本(亿股):	10.24
总市值(亿元):	103.06
流通股本(亿股):	6.83
流通市值(亿元):	68.67
近3月换手率:	109.1%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	25.24	-10.12	-15.95
绝对	25.59	13.93	-20.1

相关报告

《业绩保持高速增长,订单继续充裕》
2019-02-28

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6840	10934	13354	17308	21409	营业收入	4779	8843	11381	14098	16391
现金	1030	2033	2220	3509	5348	营业成本	3405	6630	8702	10789	12567
应收账款	1593	3058	3550	4398	5113	营业税金及附加	4	18	23	28	33
其他应收款	341	342	440	545	634	营业费用	22	176	226	280	326
预付账款	38	37	36	45	52	管理费用	609	511	658	815	948
存货	3416	5175	6735	8350	9726	财务费用	43	218	94	115	146
其他流动资产	423	289	372	461	536	资产减值损失	93	160	200	200	200
非流动资产	4086	5451	5558	5665	5769	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
长期投资	637	1394	1394	1394	1394	投资净收益	6	13	13	13	13
固定资产	284	366	529	630	726	营业利润	607	1145	1491	1884	2185
无形资产	70	24	22	20	18	营业外收入	9	11	11	11	11
其他非流动资产	3095	3666	3613	3621	3631	营业外支出	7	4	4	4	4
资产总计	10926	16385	18912	22973	27178	利润总额	609	1152	1498	1891	2191
流动负债	6329	10377	11466	13569	15372	所得税	92	130	169	213	247
短期借款	1560	2153	2000	2000	2000	净利润	518	1022	1329	1677	1944
应付账款	2963	5617	7373	9141	10647	少数股东损益	8	21	27	34	39
其他流动负债	1806	2607	2093	2429	2725	归属母公司净利润	509	1001	1302	1643	1905
非流动负债	869	1378	1594	2008	2622	EBITDA	670	1390	1625	2043	2377
长期借款	494	473	673	1073	1673	EPS (元)	1.17	0.98	1.27	1.60	1.86
其他非流动负债	375	905	921	935	949						
负债合计	7198	11755	13060	15577	17994	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	106	125	152	186	226	成长能力					
股本	436	1024	1024	1024	1024	营业收入(%)	86.1	85.0	28.7	23.9	16.3
资本公积	1910	1470	1470	1470	1470	营业利润(%)	104.9	88.5	30.3	26.3	16.0
留存收益	1276	2010	3206	4715	6464	归属于母公司净利润(%)	95.3	96.6	30.1	26.2	15.9
归属母公司股东权益	3622	4505	5700	7209	8958	获利能力					
负债和股东权益	10926	16385	18912	22973	27178	毛利率(%)	28.7	25.0	23.5	23.5	23.3
						净利率(%)	10.7	11.3	11.4	11.7	11.6
						ROE(%)	14.1	22.2	22.8	22.8	21.3
						ROIC(%)	9.1	15.0	16.5	16.9	16.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.9	71.7	69.1	67.8	66.2
						净负债比率(%)	21.6	21.1	14.1	13.4	13.5
						流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	3.7	3.8	3.4	3.5	3.4
						应付账款周转率	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.17	0.98	1.27	1.60	1.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.19	0.11	1.24	1.21	1.61
						每股净资产(最新摊薄)	8.30	4.40	5.57	7.04	8.75
						估值比率					
						P/E	8.62	10.29	7.91	6.27	5.41
						P/B	1.21	2.29	1.81	1.43	1.15
						EV/EBITDA	40.93	19.7	16.9	13.4	11.5

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>