

文科园林

002775

审慎增持 (维持)

财务费用大幅上升，现金流显著好转

2019 年 04 月 23 日

市场数据

市场数据日期	2019-04-22
收盘价(元)	8.64
总股本(百万股)	512.83
流通股本(百万股)	414.65
总市值(百万元)	4430.82
流通市值(百万元)	3582.60
净资产(百万元)	2499.75
总资产(百万元)	3818.93
每股净资产	4.87

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2849	3441	3964	4505
同比增长(%)	11.1%	20.8%	15.2%	13.6%
净利润(百万元)	250	306	354	403
同比增长(%)	3.3%	22.5%	15.7%	13.8%
毛利率(%)	19.3%	19.5%	19.5%	19.6%
净利润率(%)	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%
净资产收益率(%)	10.0%	10.6%	10.9%	11.1%
每股收益(元)	0.49	0.60	0.69	0.78
每股经营现金流(元)	0.11	-0.20	-0.04	0.01

相关报告

《文科园林：二季度收入增速放缓，财务费用提升》

2018-08-24

《文科园林：四季度收入增速放缓，全年毛利率有所下滑》

2018-04-25

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

高远

gaoyuanyjs@xyzq.com.cn

S0190518070005

团队成员：

孟杰、黄杨、蔡琨、高远

投资要点

- **文科园林发布 2018 年年报：**2018 年公司实现营业收入 28.49 亿元，同比增长 11.06%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 3.27%。
- **收入端具体来看：**公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 4.14 亿元、9.66 亿元、7.45 亿元、7.24 亿元，分别较去年同期增长 43.41%、12.17%、-4.48%、13.93%，受民企融资环境恶化影响，三季度单季收入下滑，四季度回暖；分业务来看，公司生态工程贡献了公司总营收的 96.13%。
- 公司 2018 年实现综合毛利率 19.30%，较去年同期提升 0.53pct。公司的净利率为 8.76%，相比于 2017 年下降 0.77pct，毛利率升高而净利率下滑的主要原因是费用率和资产减值损失占比的增加。
- 2018 年公司含研发费用的费用占比为 2.95%，较去年同期增加 1.07pct，主要由于 2018 年民企融资成本快速升高，导致财务费用的大幅上升。
- 公司 2018 年每股经营性现金流净额为 0.11 元，较 2017 年大幅好转，主要因为付现比的下降。从收、付现比的角度来看，公司 2018 年实现收现比、付现比分别为 62.09%、55.82%，分别较上年同期上升 0.32pct、-9.53pct。付现比大幅下降是现金流状况转好的主要原因。
- **盈利预测：**我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.60 元、0.69 元、0.78 元，2019 年 4 月 22 日收盘价对应的 PE 为 14.5 倍、12.5 倍、11.0 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：地产调控风险、PPP 行业政策调整风险、新签订单不达预期、项目融资及订单落地不及预期、现金流情况恶化

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

事件

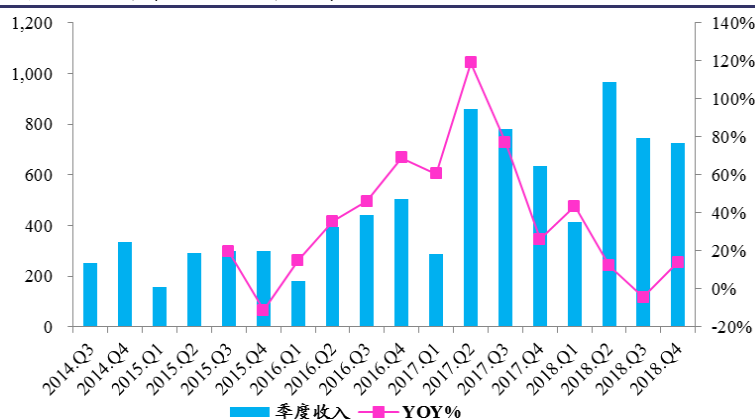
文科园林发布 2018 年年报: 2018 年公司实现营业收入 28.49 亿元, 同比增长 11.06%; 实现营业利润 2.93 亿元, 同比增长 2.96%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.50 亿元, 同比增长 3.27%。

点评

- **2018 年公司实现新签订单总额 56.06 亿元, 18 年末在手订单超 68 亿。**分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 分别新签订单总额为 13.70 亿元、17.69 亿元、13.15 亿元、11.52 亿元。截至 2018 年底, 在手订单 68.01 亿元, 为 2018 年公司收入的 2 倍以上。公司在手订单充裕, 未来业绩增长保障强。
- **2018 年公司 2018 年实现营业收入 28.49 亿元,较去年同期增长 11.06%, 具体来看:**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营业收入 4.14 亿元、9.66 亿元、7.45 亿元、7.24 亿元, 分别较去年同期增长 43.41%、12.17%、-4.48%、13.93%, 受民企融资环境恶化影响, 三季度单季收入下滑, 四季度回暖;
 - 2) 分业务来看, 公司生态工程、景观设计、园林养护业务分别实现收入 27.39 亿元、0.96 亿元和 0.14 亿元, 同比增长 9.78%、54.08%和 72.45%, 其中园林工程贡献了公司总营收的 96.13%;
 - 3) 分地区来看, 2018 年公司在东北、华东、华南、华北、华中、西南和西北地区分别实现收入 0.95 亿元、4.34 亿元、5.86 亿元、3.36 亿元、6.91 亿元、5.64 亿元和 1.41 亿元, 同比增长-14.97%、31.48%、23.89%、76.72%、24.05%、-13.43%和-43.54%。
- **公司 2018 年实现综合毛利率 19.30%, 较去年同期提升 0.53pct。具体来看:**
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 16.96%、19.48%、16.25%、23.53%, 分别较去年同期提升 0.73pct、0.17pct、-0.38pct、1.71pct;
 - 2) 分业务结构来看, 公司主营业务生态工程毛利率为 18.73%, 同比增 0.26pct;
 - 3) 分地区来看, 公司在华东、华南、华北、华中和西南地区分别实现毛利率 18.60%、16.30%、20.26%、20.42%、21.81%, 同比增长 3.71pct、-4.27pct、3.39pct、2.74pct、1.56pct。

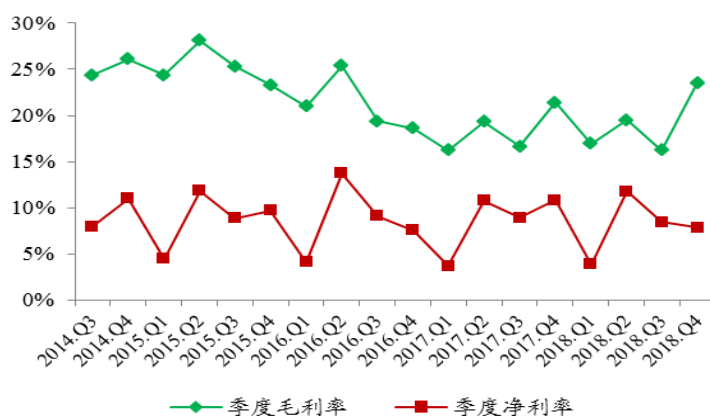
- 2018 年公司含研发费用的费用占比为 2.95%，较去年同期增加 1.07pct，主要由于财务费用的大幅上升。分项来看：1) 公司管理费用占比 4.37%，较去年同期下降 0.86pct；2) 公司研发费用占比 0.35%；3) 公司财务费用占比 2.55%，较去年同期提升 1.58pct。2018 年民企融资成本快速升高，导致财务费用占比提升。
- 公司 2018 年资产减值损失占比为 1.75%，较 2017 年同期上升 0.60pct。分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 的资产减值损失占比分别为 0.49%、1.18%、0.58%、4.43%，分别较 2017 年同期提高 1.90pct、-0.55pct、0.38pct、1.71pct。
- 2018 年公司的净利率为 8.76%，相比于 2017 年下降 0.77pct，毛利率升高而净利率下滑的主要原因是费用率和资产减值损失占比的增加。
- 公司 2018 年每股经营性现金流净额为 0.11 元，从绝对值来看，公司 2018 年净经营现金流为 0.59 亿元，较 2017 年的-1.29 亿元大幅好转，主要因为付现比的下降。从收、付现比的角度来看，公司 2018 年实现收现比、付现比分别为 62.09%、55.82%，分别较上年同期上升 0.32pct、-9.53pct。付现比大幅下降是现金流状况转好的主要原因。
- 盈利预测：我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.60 元、0.69 元、0.78 元，2019 年 4 月 22 日收盘价对应的 PE 为 14.5 倍、12.5 倍、11.0 倍，维持“审慎增持”评级。
- 风险提示：地产调控风险、PPP 行业政策调整风险、新签订单不达预期、项目融资及订单落地不及预期、现金流情况恶化。

图 1、公司季度收入增速情况（百万）



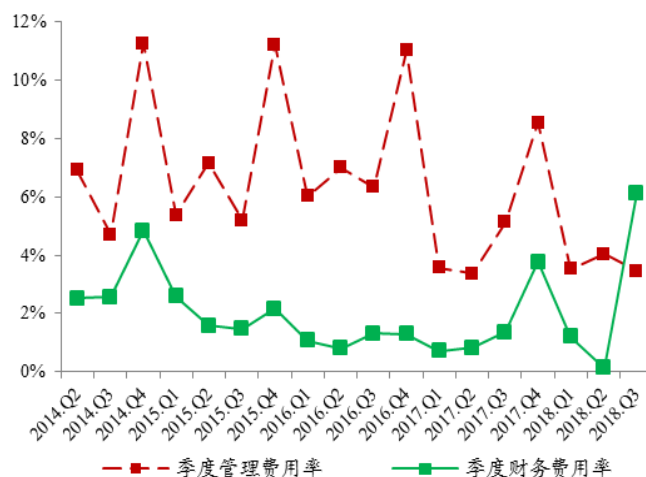
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司的盈利能力情况



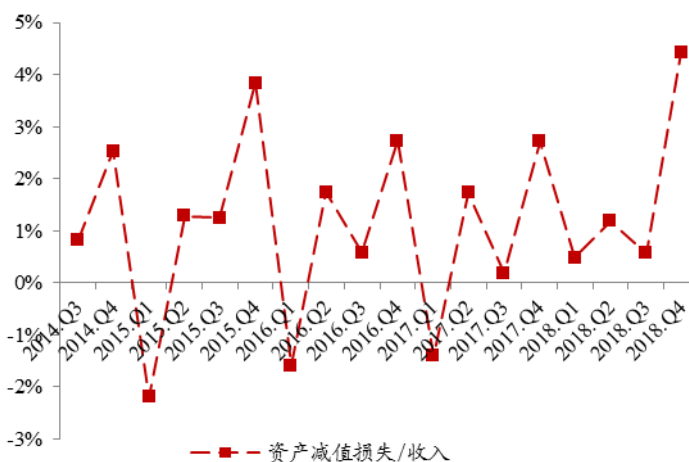
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司的季度期间费用情况



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司的季度资产减值损失占比情况



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2921	3403	3836	4226
货币资金	855	911	878	865
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	732	919	1110	1261
其他应收款	99	129	144	164
存货	845	1072	1276	1449
非流动资产	897	1070	1168	1375
可供出售金融资产	29	14	14	14
长期股权投资	36	34	34	34
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	23	40	44	40
在建工程	45	22	11	6
油气资产	0	0	0	0
无形资产	109	120	131	142
资产总计	3819	4472	5004	5601
流动负债	1151	1294	1396	1516
短期借款	380	450	450	450
应付票据	0	0	0	0
应付账款	556	610	726	824
其他	216	234	220	242
非流动负债	168	301	376	451
长期借款	150	225	300	375
其他	18	76	76	76
负债合计	1319	1594	1772	1967
股本	513	513	513	513
资本公积	1094	1094	1094	1094
未分配利润	860	1136	1455	1818
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2500	2878	3232	3634
负债及权益合计	3819	4472	5004	5601

现金流量表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	250	306	354	403
折旧和摊销	11	6	9	10
资产减值准备	-100	0	0	0
无形资产摊销	8	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	73	63	77	81
投资损失	-0	-1	-1	-1
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	308	534	468	487
经营活动产生现金流量	-96	-105	-20	4
投资活动产生现金流量	-48	6	-11	-11
融资活动产生现金流量	698	155	-2	-6
现金净变动	554	56	-33	-13
现金的期初余额	312	855	911	878
现金的期末余额	866	911	878	865

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2849	3441	3964	4505
营业成本	2299	2771	3190	3623
营业税金及附加	12	15	17	19
销售费用	0	0	0	0
管理费用	124	165	186	221
财务费用	73	63	77	81
资产减值损失	50	70	80	90
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	293	358	414	471
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	292	358	414	471
所得税	43	52	61	69
净利润	250	306	354	403
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	250	306	354	403
EPS(元)	0.49	0.60	0.69	0.78

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性(%)				
营业收入增长率	11.1%	20.8%	15.2%	13.6%
营业利润增长率	3.0%	22.1%	15.9%	13.8%
净利润增长率	3.3%	22.5%	15.7%	13.8%
盈利能力(%)				
毛利率	19.3%	19.5%	19.5%	19.6%
净利率	8.8%	8.9%	8.9%	8.9%
ROE	10.0%	10.6%	10.9%	11.1%

偿债能力(%)

资产负债率	34.5%	35.6%	35.4%	35.1%
流动比率	2.54	2.63	2.75	2.79
速动比率	1.80	1.80	1.83	1.83

营运能力(次)

资产周转率	87.4%	83.0%	83.7%	85.0%
应收帐款周转率	421.3%	416.8%	390.8%	379.9%

每股资料(元)

每股收益	0.49	0.60	0.69	0.78
每股经营现金	0.11	-0.20	-0.04	0.01
每股净资产	4.87	5.61	6.30	7.09

估值比率(倍)

PE	17.8	14.5	12.5	11.0
PB	1.8	1.5	1.4	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn