

2018年业绩高成长，总承包业务拓展成效显著

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5.23亿元,同比增长185.01%;归母净利润0.52亿元,同比增长50.60%。同时公布利润分配预案,每10股派1.00元(含税)。

公司同时发布2019年一季报,2019年一季度公司实现营收0.98亿元,同比下滑46.59%;归母净利润0.19亿元,同比增长19.52%。

● 点评:

● 毛利率及净利率下降,经营现金流改善:

公司2018年实现毛利率25.50%(2017年为48.44%),同比下降22.94pct;实现净利率10.00%(2017年为18.93%),同比下滑8.93pct,主要系毛利率及净利率较低的总承包业务占比提升。公司2018年全年经营性现金流净额为0.40亿元,同比增加91.82%,主要系公司开展EPC项目,经营现金流发生较大变化;投资性现金流净额为-0.30亿元,同比增加810.43%,主要系2018年公司装修新办公楼;筹资性现金流净额为-0.10亿元,同比下滑189.68%。

● 园林设计发展良好,工程总承包业务规模拓展成效显著:

公司主营业务主要由园林设计、工程总承包业务两部分组成,其中园林设计业务2018年全年实现营收1.71亿元,同比增长14.23%,毛利率54.33%,比2017年同期下降2.56pct;工程总承包业务实现营收3.52亿元,同比增长940.38%,毛利率11.49%,同比提升了0.45pct。公司园林设计业务发展势头良好,营收保持较快增长,工程总承包业务全年实现营收同比增长940.38%,规模拓展成效显著。

● 顺利承接重大项目,在手订单充足:

公司在报告期内抓住行业发展的机遇,以优质的设计服务带动工程业务,完成了博鳌通道景观提升工程、博鳌大农业国家公园、博鳌滨海大道绿化提升工程等工程总承包(EPC)项目,并顺利承接并推进了多个重大项目,尤其是雄安新区城市森林建设实施规划(2018-2022)、环起步区生态防洪堤景观和武汉世界军人运动会等设计业务和铜釜湖大道配套工程(EPC)等工程总承包、良渚遗址公园旅游基础设施配套工程总承包项目等工程总承包业务,进一步提升了“杭州园林设计院”品牌影响力,2018年以来公司已公告重大项目订单合计金额近7亿元,在手订单充足。

● 财务预测与估值:

预计公司2019-2021年实现归母净利0.69/0.90/1.17亿元,同比增长32.2%/30.5%/30.0%,对应EPS为0.54/0.71/0.92元。当前股价对应2019-2021年的PE为47.9/36.7/28.2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模式拓展不及预期,回款风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	183.6	523.2	648.7	838.2	1083.0
增长率(%)	58.0	185.0	24.0	29.2	29.2
净利润(百万元)	34.7	52.3	69.2	90.3	117.4
增长率(%)	37.5	50.6	32.2	30.5	30.0
毛利率(%)	48.4	25.5	25.7	25.5	25.3
净利率(%)	18.9	10.0	10.7	10.8	10.8
ROE(%)	11.1	14.7	16.9	18.9	20.8
EPS(摊薄/元)	0.27	0.41	0.54	0.71	0.92
P/E(倍)	95.39	63.4	47.9	36.7	28.2
P/B(倍)	10.56	9.3	8.1	7.0	5.9

强烈推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.04.23

收盘价(元):	25.89
一年最低/最高(元):	19.79/39.6
总股本(亿股):	1.28
总市值(亿元):	33.14
流通股本(亿股):	0.32
流通市值(亿元):	8.28
近3月换手率:	368.85%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-4.85	-19.71	-33.53
绝对	0.15	8.36	-26.49

相关报告

《业绩维持快速增长,现金流有待改善》2018-10-29

《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

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	184	318	376	466	583	营业收入	184	523	649	838	1083
现金	69	69	69	69	69	营业成本	95	390	482	625	809
应收账款	97	163	202	261	337	营业税金及附加	1	3	3	4	5
其他应收款	6	8	10	13	17	营业费用	3	2	3	4	5
预付账款	10	2	1	2	2	管理费用	38	58	72	92	119
存货	0	76	94	121	157	财务费用	1	0	-0	0	1
其他流动资产	1	0	0	0	0	资产减值损失	7	13	10	10	10
非流动资产	181	210	243	282	324	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	12	194	228	266	307	营业利润	39	59	79	103	133
无形资产	1	0	0	0	0	营业外收入	2	0	0	0	0
其他非流动资产	169	15	15	15	16	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	364	527	620	748	907	利润总额	41	59	78	102	133
流动负债	49	169	210	270	340	所得税	6	7	9	12	16
短期借款	0	0	7	19	30	净利润	35	52	69	90	117
应付账款	6	92	114	147	191	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他流动负债	43	78	90	104	120	归属母公司净利润	35	52	69	90	117
非流动负债	2	2	2	2	2	EBITDA	42	63	116	146	184
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.27	0.41	0.54	0.71	0.92
其他非流动负债	2	2	2	2	2						
负债合计	51	171	212	272	342						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	128	128	128	128	128	成长能力					
资本公积	67	67	67	67	67	营业收入(%)	58.0	185.0	24.0	29.2	29.2
留存收益	119	161	214	282	370	营业利润(%)	34.2	51.7	32.1	30.5	30.0
归属母公司股东权益	314	356	408	476	565	归属于母公司净利润(%)	37.5	50.6	32.2	30.5	30.0
负债和股东权益	364	527	620	748	907	获利能力					
						毛利率(%)	48.4	25.5	25.7	25.5	25.3
						净利率(%)	18.9	10.0	10.7	10.8	10.8
						ROE(%)	11.1	14.7	16.9	18.9	20.8
						ROIC(%)	11.0	14.8	16.7	18.3	19.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	13.9	32.5	34.1	36.3	37.7
						净负债比率(%)	0.0	0.0	1.1	2.6	3.3
						流动比率	3.8	1.9	1.8	1.7	1.7
						速动比率	3.8	1.4	1.3	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	1.0	1.0	1.1	1.2
						应收账款周转率	2.2	4.0	3.6	3.6	3.6
						应付账款周转率	24.5	8.0	4.7	4.8	4.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.27	0.41	0.54	0.71	0.92
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.32	0.63	0.70	0.85
						每股净资产(最新摊薄)	2.45	2.78	3.19	3.72	4.41
						估值比率					
						P/E	95.39	63.35	47.92	36.71	28.24
						P/B	10.56	9.31	8.12	6.96	5.86
						EV/EBITDA	20.04	13.5	7.3	5.8	4.6

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/>