

Q1 公司经营平稳，各大项目稳步推进

海南瑞泽 (002596)

事件

公司公布 2019 年一季报, 实现营收 5.39 亿元, 同比下降 14.54%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 6.96%; 实现扣非后归母净利润 0.19 亿元, 同比下降 37.83%。

简评

主业经营稳健，业务协同加强公司实力

公司四大业务板块运营情况基本稳定, 从行业基本面来看, 公司的业务(除园林外)均在海南省国际自贸岛、粤港澳大湾区的建设推进过程中受益: 商混、水泥等建材板块在海南完善基建时有望优先受益; 2018 年新收购的广东绿润所在市政环卫行业市场化较低, 伴随城镇化发展, 市政环卫的需求及投入将持续上升, 子板块拥有较好的成长潜力。园林板块受到房地产调整、PPP 进展缓慢、从业资质门槛降低等因素影响, 表现低于预期, 但从业务本身来看, 园林业务与商混、水泥业务的客户有较高的重叠度, 与市政环卫业务也有较大的协同性, 因此, 园林业务是公司多元化产业布局的重要环节, 不仅有助于加强公司订单获取能力更能缓解宏观经济波动带来的影响。

2019 年 Q1, 公司的盈利能力实现提升, 净利率水平为 5.74%, 较上年同期提升 1.26pct; 息税前利润率达到了 14.11%, 较上年同期提升 3.29pct。从费用控制来看, 公司销售、管理、财务费用均呈现下降趋势, 其中, 销售费率也实现了降低, 由 1.61%(2018Q1) 降至 1.49%(2019Q1), 下降 0.12pct。

重大合同项目进展顺利，频频中标新项目

公司当前进行中的 8 个重大合同均稳步推进, 其中 4 个为 PPP 项目, 合同累计金额为 29 亿元以上, 截止 Q1 末, 累计完成工程进度达 6.89 亿元。公司目前在手订单充足。仅进入 Q2 以后, 公司接连中标三个项目, 合计金额为 3.24 亿元。公司的四大板块形成后, 公司的整体实力获得提升, 保证公司的稳健经营。

赛马项目获得牌照，拟发行公司债券

公司的赛马小镇项目在 Q1 取得进展, 3 月 22 日项目公司取得了海南省市场监督管理局颁发的《营业执照》, 3 月 28 日, 项目已获得《海南省企业投资项目备案证明》。项目投资额为 30 亿元, 子公司圣华旅游在其中占比为 30%。根据公司披露, 项目预计今年开工, 2025 年建成。

维持
买入
李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

18511588701

执业证书编号: S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

18688866096

执业证书编号: S1440518100010

发布日期: 2019 年 04 月 25 日

当前股价: 9.6 元

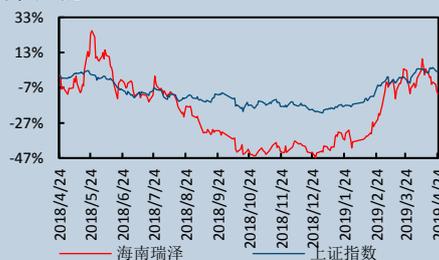
目标价格 6 个月: 13 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.75/-16.89	40.15/16.1	-9.38/-13.74
12 月最高/最低价 (元)		14.0/5.61
总股本 (万股)		115,416.62
流通 A 股 (万股)		86,243.85
总市值 (亿元)		110.8
流通市值 (亿元)		82.79
近 3 月日均成交量 (万)		4,806.47
主要股东		
张海林		12.91%

股价表现



相关研究报告

19.04.08 【中信建投其他休闲服务 II】海南瑞泽 (002596): 扩张的业务生态, 崛起的海南龙头

公司正在筹划发行公司债券进行融资。目前,《关于公司发行公司债券方案的议案》已经通过股东大会审议,相关申报文件已经报送深交所审核。公司本次拟发行的债券规模不超过人民币 10 亿元,期限不超过 5 年。该事项落地后,公司财务结构将更为优化,融资也能在当前经济环境中加强核心竞争力,未来的盈利能力有望受益提升。

投资建议: 我们认为未来公司大旅游业务借助海南政策红利将迎来飞跃式发展,同时,牌照、资质的限制能够极大凸显公司布局的先发优势,成为海南经济增长的主要受益标的之一。

预计公司 2019、2020 年 EPS 分别为 0.41、0.60 元,目前股价对应 PE 为 23X、16X,维持“买入”评级。

风险提示: 海南省政策不及预期;土地取得及规划报批进度对于逾期;地缘政治风险。

盈利预测

表 1: 盈利预测

单位/百万	2017	2018	2019E	2020E
营业总收入	2877.5	3121.0	4619.1	6004.8
变化率	56.2%	8.5%	48.0%	30.0%
归母净利润	176.2	122.1	400.7	592.1
变化率	150.9%	-30.7%	228.2%	47.7%
EPS (元)	0.16	0.12	0.41	0.60
P/E	65.9	87.9	23.4	16

资料来源: wind、中信建投证券研究发展部

表 2：海南瑞泽财务报表预测

利润表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2017	2018	2019E	2020E		2017	2018	2019E	2020E
营业收入	2,877.5	3,121.0	4,619.1	6,004.8	经营活动现金流	-95.9	254.8	1,466.1	2,019.8
减：营业成本	2,327.4	2,409.4	3,556.7	4,623.7	净利润	181.3	122.1	400.7	592.1
营业税金及附加	15.3	20.9	29.3	36.7	折旧摊销	93.5	84.2	104.8	138.2
营业费用	25.6	25.3	46.2	54.0	财务费用	101.4	129.1	41.2	-9.4
管理费用	178.4	240.3	323.3	420.3	投资损失	-32.8	-16.1	-21.0	-23.3
财务费用	100.6	129.1	41.2	-9.4	营运资金变动	-615.8	-431.4	923.7	1,296.7
资产减值损失	72.0	99.9	80.0	70.0	其它	176.5	366.9	16.7	25.4
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	投资活动现金流	-196.5	-11.9	-138.1	-225.2
投资收益	32.8	16.1	21.0	23.3	可供出售金融资产	3.1	3.8	-3.6	1.1
营业利润	196.6	212.2	563.3	832.6	长期股权投资	-32.8	-	-	-
营业外收入	39.0	7.2	10.0	10.0	其他	-166.9	-15.7	-134.6	-226.3
营业外支出	17.2	24.0	16.8	19.3	筹资活动现金流	322.0	-409.3	-658.0	-90.0
利润总额	218.5	195.5	556.5	823.3	短期借款	301.0	-204.9	-632.0	-
减：所得税	37.2	66.2	139.1	205.8	长期借款	25.0	-50.0	-	-
净利润	181.3	129.3	417.4	617.5	其他	-4.0	-154.4	-26.0	-90.0
少数股东损益	5.1	7.2	16.7	25.4	现金净增加额	29.6	-166.4	669.9	1,704.5
归属母公司净利润	176.2	122.1	400.7	592.1					
EBITDA	375.1	425.5	709.3	961.5					
EPS（摊薄）	0.16	0.12	0.41	0.60					
资产负债表（百万元）					主要财务指标				
	2017	2018	2019E	2020E		2017	2018	2019E	2020E
流动资产	2,921.9	2,917.9	6,196.4	7,167.7	营业收入增长率	56.2%	8.5%	48.0%	30.0%
货币资金	416.0	249.7	919.6	2,624.1	净利润增长率	150.9%	-30.7%	228.2%	47.7%
应收账款	2,037.1	2,245.2	4,294.9	3,800.9	EBITDA 增长率	72.0%	13.4%	66.7%	35.6%
预付账款	33.4	54.7	83.1	82.1	ROE	7.7%	5.0%	14.3%	17.8%
存货	294.6	311.6	626.5	521.2	ROIC	9.3%	8.5%	15.5%	30.5%
非流动资产	2,059.3	1,719.4	1,804.0	1,967.5	EPS	0.16	0.12	0.41	0.60
长期股权投资	440.9	440.9	440.9	440.9	PE	65.9	87.9	23.4	16.0
固定资产	592.1	524.8	585.7	711.8	PB	2.8	2.4	2.1	1.8
资产总计	4,981.2	4,637.3	8,000.4	9,135.2	总负债 / 总资产	53.3%	42.1%	44.7%	34.9%
流动负债	1,955.6	1,248.4	1,677.8	1,207.2	流动比率	1.49	2.34	3.69	5.94
短期借款	836.9	632.0	-	-	速动比率	1.34	2.09	3.32	5.51
应付账款	712.2	375.0	1,285.9	842.4					
非流动负债	699.2	553.9	624.4	609.2					
负债合计	2,654.8	1,802.3	2,302.2	1,816.4					
少数股东权益	23.5	30.3	46.7	71.6					
归属母公司股东权益	2,326.4	2,475.2	2,845.7	3,390.2					

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

李铁生：中信建投研究发展部社会服务行业联席首席分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6年证券从业经历。

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3年证券从业经验。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859