

金埔园林 (301098.SZ)

营收规模稳定增长，费用支出增加拖累盈利

2024年04月19日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（下调）

齐东（分析师）

郝英（联系人）

qidong@kysec.cn

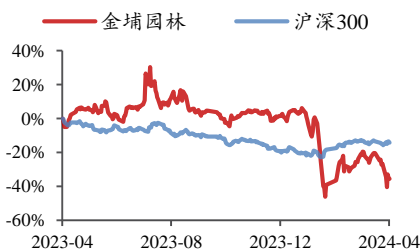
haoying@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790123060017

日期	2024/4/19
当前股价(元)	7.32
一年最高最低(元)	18.45/5.81
总市值(亿元)	11.60
流通市值(亿元)	7.93
总股本(亿股)	1.58
流通股本(亿股)	1.08
近3个月换手率(%)	191.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《盈利水平短期承压，业务模式保障长期发展——公司信息更新报告》
-2023.10.26

《净利润水平保持稳定，发行可转债助力长期发展——公司信息更新报告》
-2023.9.2

《管理与技术战略融合，顺势而为争做行业新龙头——公司首次覆盖报告》
-2023.7.12

● 营收规模稳定增长，费用支出增加拖累盈利，下调至“增持”评级

金埔园林发布 2023 年年报，实现营业收入、归母净利润 10.0 亿元/0.2 亿元，同比分别+2.4%/-71.8%；毛利率和净利率分别为 30.6%、2.8%，同比分别下降 1.6、5.3 个百分点。盈利能力下滑的主要原因系：（1）可转债发行产生财务费用高增；（2）认定高新技术企业后，确认的递延所得税费用高增。由于费用支出增加及订单储备减少，我们下调 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 0.5、0.7、0.8 亿元（原 2024、2025 年为 1.0、1.3 亿元），摊薄后 EPS 为 0.3、0.4、0.5 元，当前股价对应 PE 为 21.7、16.6、14.8 倍。受市场环境下行，公司新签订单、工程施工及结算进展或受影响，下调至“增持”评级。

● 在手订单较为充足，保障收入稳定增长

公司主营业务为工程施工和景观设计，两者合计营收占比达 99.4%。2023 年中标和新签工程及设计项目合同额近 9 亿元，同比下滑约 55%。但截至 2023 年 11 月底公司在手未完工订单约 18 亿元，订单量仍较为充足。公司专注的“五位一体”业务模式可较早锁定利润，确保结转项目毛利率保持稳定。同时充裕的订单量也可为公司未来收入增长提供保障。

● 应收账款账龄上升，经营性现金流有待改善

截至 2023 年底公司应收账款 14.6 亿元（坏账准备 3.4 亿元），同比增长 7.9%。其中一年内账龄占比 35.1%，较 2023 年初下降 9.7 个百分点。由于工程项目回款不及预期，2023 年公司经营性现金流净额-2.7 亿元，同比-312.59%。公司全年期间费用合计支出 1.5 亿元，同比增长 7.2%。其中管理、研发费用支出同比减小 2.2%、9.1%，财务费用由于期内发行可转债相应摊销利息增加，同比增长 139.2%。

● 回购股份用于股权激励，彰显未来发展信心

公司 2024 年 2 月 5 日发布公告，将使用自有资金 2500-4500 万元，以集中竞价交易方式回购部分已发行股份，用于实施股权激励。截至 3 月 29 日已回购 1591.9 万元，本次股份回购彰显了公司对未来发展的信心与对自身价值的认可。

● 风险提示：新签订单规模不及预期、资金占压及坏账损失风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	976	999	1,016	1,038	1,064
YOY(%)	1.8	2.4	1.7	2.2	2.5
归母净利润(百万元)	75	21	53	70	79
YOY(%)	-11.4	-71.8	151.5	31.2	12.2
毛利率(%)	32.2	30.6	29.3	30.3	31.3
净利率(%)	8.1	2.8	6.1	7.7	8.4
ROE(%)	7.1	2.4	5.0	6.1	6.4
EPS(摊薄/元)	0.47	0.13	0.34	0.44	0.50
P/E(倍)	15.4	54.6	21.7	16.6	14.8
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2452	3101	3146	3657	4018
现金	246	532	441	570	790
应收票据及应收账款	1081	1128	1268	1333	1400
其他应收款	26	45	27	46	29
预付账款	14	1	14	1	14
存货	63	119	104	115	128
其他流动资产	1022	1276	1292	1592	1657
非流动资产	192	246	263	279	295
长期投资	21	30	40	50	60
固定资产	24	23	23	23	24
无形资产	2	18	19	21	23
其他非流动资产	145	176	181	185	188
资产总计	2644	3346	3409	3936	4313
流动负债	1519	1670	1726	2219	2497
短期借款	247	319	479	718	1078
应付票据及应付账款	1012	1062	855	1086	962
其他流动负债	261	288	392	415	457
非流动负债	6	499	443	405	425
长期借款	6	489	432	395	415
其他非流动负债	0	10	10	10	10
负债合计	1526	2168	2169	2624	2922
少数股东权益	15	22	31	40	51
股本	106	158	158	158	158
资本公积	485	432	432	432	432
留存收益	512	523	581	654	737
归属母公司股东权益	1103	1156	1210	1272	1340
负债和股东权益	2644	3346	3409	3936	4313

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-65	-267	-246	-34	-135
净利润	79	28	62	80	89
折旧摊销	4	5	6	6	7
财务费用	11	26	25	26	27
投资损失	1	-0	-0	0	-0
营运资金变动	-214	-423	-390	-209	-323
其他经营现金流	55	98	51	62	64
投资活动现金流	91	-33	-23	-23	-23
资本支出	15	24	13	12	13
长期投资	-20	-7	-10	-10	-10
其他投资现金流	126	-3	0	-0	-0
筹资活动现金流	9	576	177	186	379
短期借款	44	73	160	239	359
长期借款	-4	483	-56	-37	20
普通股增加	0	53	0	0	0
资本公积增加	0	-53	0	0	0
其他筹资现金流	-32	21	74	-16	-0
现金净增加额	35	276	-92	129	220

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	976	999	1016	1038	1064
营业成本	662	693	718	724	731
营业税金及附加	6	6	6	6	6
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	92	90	91	88	90
研发费用	35	32	36	31	32
财务费用	11	26	25	26	27
资产减值损失	2	-8	-9	-1	1
其他收益	1	2	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	-0	0
资产处置收益	0	-1	-0	-0	-0
营业利润	97	83	81	102	114
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	5	2	2	3
利润总额	96	77	80	99	112
所得税	17	50	18	20	22
净利润	79	28	62	80	89
少数股东损益	4	7	9	10	11
归属母公司净利润	75	21	53	70	79
EBITDA	102	98	99	126	146
EPS(元)	0.47	0.13	0.34	0.44	0.50

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	2.4	1.7	2.2	2.5
营业利润(%)	-11.5	-14.8	-1.5	24.8	12.4
归属于母公司净利润(%)	-11.4	-71.8	151.5	31.2	12.2
获利能力					
毛利率(%)	32.2	30.6	29.3	30.3	31.3
净利率(%)	8.1	2.8	6.1	7.7	8.4
ROE(%)	7.1	2.4	5.0	6.1	6.4
ROIC(%)	6.0	1.7	3.3	3.8	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.7	64.8	63.6	66.7	67.7
净负债比率(%)	1.2	24.2	46.7	51.0	62.2
流动比率	1.6	1.9	1.8	1.6	1.6
速动比率	1.6	1.8	1.7	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
应付账款周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.13	0.34	0.44	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.41	-1.69	-1.55	-0.22	-0.85
每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.03	7.37	7.76	8.20
估值比率					
P/E	15.4	54.6	21.7	16.6	14.8
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	11.6	14.9	17.8	14.8	14.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn