

2019年11月15日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

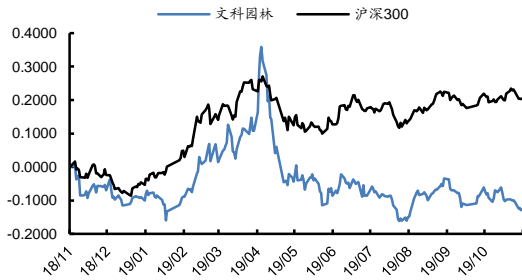
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

具备稳健经营理念，在手订单充裕具备新看点

——文科园林（002775）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
文科园林	-7.0	2.6	-11.4
沪深300	-0.8	5.7	20.5

市场数据

	2019-11-14
当前价格（元）	5.55
52周价格区间（元）	5.19 - 8.82
总市值（百万）	2845.82
流通市值（百万）	2311.36
总股本（万股）	51276.03
流通股（万股）	41646.15
日均成交额（百万）	30.03
近一月换手（%）	11.75

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **具备较强的品牌优势，业务布局完善。**公司主营业务为风景园林及旅游景区规划设计，景观及市政工程施工、生态环境综合治理、文化旅游项目投资开发、PPP项目投资及运营等，获得多项业内殊荣，品牌优势明显。公司在全国范围内均有项目布局，园林绿化工程施工为公司主要的收入来源，收入贡献在96%以上，主要客户为头部优质地产公司及经济实力较强、回款条件好的地方政府及其下属公司。
- **经营理念稳健，资金实力雄厚。**公司非常注重项目风险控制，坚持谨慎性原则，在2017年底至2018年初信用收缩初现端倪之时，公司即专门成立风险控制部门，从项目收益率、融资条件、融资成本、回款条件等多个角度对意向项目进行风险把控，及时调整了项目进度并控制财务风险。2018年底资产负债率仅34.54%，2019年前三季度39.12%，显著低于申万园林工程行业其他公司。2019年公司持续加大回款力度，严格要求付款进度，同时对回款较好项目增加了内部资源倾斜，公司现金流大幅改善，2019年前三季度经营性净现金流达到1.87亿元，较去年同期的-4.75亿元有大幅增长；截至前三季度末，公司在手货币资金7.28亿元，同时公司拟发行可转债募资9.5亿元正在监管部门审核中，拥有银行授信额度32.13亿元，资金来源及实力雄厚，足够支撑在手订单落地。
- **在手订单充裕，支持业绩持续增长。**截至2019年三季度末，公司累计已签约未完工订单626个，合计金额67.94亿元，其中工程订单占比95%。在手订单合计金额为2018年全年营业收入的2.38倍，有力保障业绩持续增长。
- **“园林+”为核心，打造生态治理综合能力。**公司始终重视技术创新与研发，在原有园林全产业链核心技术基础上，加大力度开拓生态治理和修复技术及综合规划设计能力，重点聚焦水、土、绿三大方向，目前已有人工湿地、海绵城市建设、微生物净化水体技术、土壤综合改良等核心技术，形成综合性生态治理能力，在同行业内布局领先，充分适应当前生态治理项目逐步综合化、大型化的要求。目前公司生态治理在辽宁、湖北、河南、贵州等多地均有项目落地。未来公司将持续向生态环境治理方向拓展，在河湖治理、湿地建设、海绵城市等细分方向持续深入，加大市场化程度较高、现金流较好资产的投资并购力度，不断完善大生态综合治理能力。

- **文旅带来新看点。**公司积极尝试将园林产业链向下游延伸，通过特色小镇、主题旅游等项目的设计与建设开拓文旅业务，2019年9月，公司规划设计并投资建设的武汉文科生态田园开园，该项目集田园观光、研学旅游、生态科普等为一体，为公司创造新的商业模式示范，未来有望推广。在自建项目的同时，公司还积极寻找文旅相关的并购机会，文旅业务有望为公司带来新看点与新的业绩增长点。
- **首次覆盖，给予公司“增持”评级：**我们看好公司稳健的经营理念，财务报表健康优于同行，在手订单足以支撑业绩增长，技术研发符合当前项目综合化、大体量的要求，同时研学等文旅及环境治理新方向为公司带来新看点。暂不考虑可转债发行后续对股本的影响，预计公司2019-2021年EPS分别为0.53、0.59和0.67元/股，对应当前估计PE分别为10.48、9.33和8.27倍。首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**项目进度不达预期风险；可转债发行未通过风险；融资成本上升风险；应收账款风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2849	3129	3437	3776
增长率(%)	11%	10%	10%	10%
归母净利润（百万元）	250	271	305	344
增长率(%)	3%	9%	12%	13%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.53	0.59	0.67
ROE(%)	9.98%	9.81%	9.93%	10.09%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：文科园林盈利预测表（暂不考虑可转债发行后续对股本的影响）

证券代码:	002775.SZ				股价:	5.55	投资评级:	增持	日期:	2019-11-14
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	10%	10%	10%	EPS		0.49	0.53	0.59	0.67
毛利率	19%	19%	19%	19%	BVPS		4.87	5.40	5.99	6.65
期间费率	7%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	9%	9%	9%	9%	P/E		11.41	10.48	9.33	8.27
成长能力					P/B		1.14	1.03	0.93	0.83
收入增长率	11%	10%	10%	10%	P/S		1.00	0.91	0.83	0.75
利润增长率	3%	9%	12%	13%						
营运能力					利润表（百万元）		2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.75	0.74	0.62	0.63	营业收入		2849	3129	3437	3776
应收账款周转率	2.36	2.36	2.36	2.36	营业成本		2299	2549	2800	3077
存货周转率	2.72	2.72	2.72	2.72	营业税金及附加		12	19	21	23
偿债能力					销售费用		0	0	0	0
资产负债率	35%	35%	45%	43%	管理费用		124	147	158	174
流动比	2.54	2.75	3.63	3.74	财务费用		73	86	90	88
速动比	1.80	1.97	2.82	2.90	其他费用/（-收入）		(50)	(10)	(10)	(10)
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润		293	319	358	404
现金及现金等价物	855	1068	2159	2322	营业外净收支		(1)	(1)	(1)	(1)
应收款项	1208	1327	1457	1601	利润总额		292	318	357	403
存货净额	845	944	1037	1140	所得税费用		43	47	52	59
其他流动资产	12	14	15	16	净利润		250	271	305	344
流动资产合计	2921	3353	4669	5079	少数股东损益		0	0	0	0
固定资产	23	26	28	30	归属于母公司净利润		250	271	305	344
在建工程	45	55	65	75	现金流量表（百万元）		2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	109	103	92	82	经营活动现金流		59	136	159	181
长期股权投资	36	36	36	36	净利润		250	271	305	344
资产总计	3819	4257	5574	5987	少数股东权益		0	0	0	0
短期借款	380	380	380	380	折旧摊销		10	13	13	12
应付款项	556	620	682	749	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	47	51	56	62	营运资金变动		(201)	(288)	(291)	(320)
其他流动负债	169	169	169	169	投资活动现金流		(227)	(13)	(12)	(12)
流动负债合计	1151	1221	1287	1360	资本支出		(29)	(13)	(12)	(12)
长期借款及应付债券	150	250	1200	1200	长期投资		(17)	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18	其他		(181)	0	0	0
长期负债合计	168	268	1218	1218	筹资活动现金流		381	97	946	(4)
负债合计	1319	1489	2505	2578	债务融资		(20)	100	950	0
股本	513	513	513	513	权益融资		825	0	0	0
股东权益	2500	2768	3069	3409	其它		(424)	(3)	(4)	(4)
负债和股东权益总计	3819	4257	5574	5987	现金净增加额		213	220	1093	165

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。