

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

季度业绩触底反弹, 子公司分拆将成下半年最大亮点

事件:

公司于8月26日晚发布了2020年半年度报告, 上半年实现营业收入25.51亿元, 同比减少22.80%; 归母净利润为1107万元, 同比减少94.70%。

点评:

Q2 业绩反弹, 下半年经营或环比改善。受疫情影响, 园林施工业务无法正常开展, 公司一季度实现营业收入2.99亿元, 净利润-1.76亿元。随着二季度加速复工复产, 公司经营持续向好, 二季度单季实现营收22.51亿元, 同比增长1.60%; 净利润1.87亿元, 同比增长1.39%。二季度公司实现扭亏为盈, 随着下半年赶工施工高峰期来临, 公司经营有望环比改善。

生态环保建设投资加大, 公司主业有望持续受益。主营业务中, 水务水环境治理业务增长迅猛, 营业收入14.45亿元, 营收占比56.67%, 同比增加了16.87个百分点。文化旅游业务盈利能力提升, 今年上半年毛利率43.88%, 同比提升1.26个百分点。上半年公司先后中标多个园林、水务优质工程项目, 充足的订单储备为公司未来业绩的稳健发展提供了支持, 同时也有望改善公司现金流状况。近年来环保政策趋严, 水质处理等标准提高, 行业出现了海量优质订单, 公司抢抓智慧水务、城乡给水、污水处理等市场机遇, 园林和水务主业有望稳步扩张。

恒润科技分拆上市稳步推进, 有望贡献新利润增长点。恒润科技于5月5日发布增资扩股预案, 将于创业板上市。参股公司微传播也已进入了新三板精选层辅导期, 公司资本运作将拓宽发展空间, 创造新的利润增长点。公司积极利用5G商业化+AR/VR技术, 打造文化科技装备龙头企业, 将提升整体业务的盈利水平。

受疫情影响, 下调公司盈利预测, 维持公司“买入”评级。预计公司2020/2021/2022年EPS分别为0.17元/0.26元/0.37元。

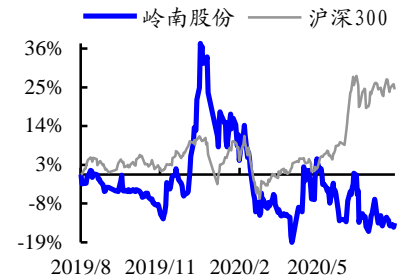
风险提示: 疫情加重风险, 分拆上市进度不及预期。

股票数据

2020/8/27

6个月目标价(元)	5.20
收盘价(元)	4.22
12个月股价区间(元)	3.92~6.99
总市值(百万元)	6,451
总股本(百万股)	1,529
A股(百万股)	1,529
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	-16%	-17%
相对收益	-2%	-39%	-41%

相关报告

《岭南股份(002717): 恒润分拆上市工作正式启动, 估值有望继续提升》 --20200107

《装配式建筑行业研究深度报告: 装配式建筑跨越式发展元年, 引领板块估值提升》

--20200817

《建筑央企, 行业龙头, 谋定而后动》

--20191119

《广田集团(002482): 装配化技术发展迅速, 现金回笼加速》 --20200827

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,843	7,957	8,649	9,205	9,636
(+/-)%	85.05%	-10.02%	8.70%	6.43%	4.68%
归属母公司净利润	779	328	257	392	566
(+/-)%	52.90%	-57.92%	-21.65%	52.58%	44.58%
每股收益(元)	0.51	0.21	0.17	0.26	0.37
市盈率	17.49	21.93	25.13	16.47	11.39
市净率	3.02	1.47	1.26	1.18	1.07
净资产收益率(%)	17.29%	6.71%	5.03%	7.16%	9.43%
股息收益率(%)	1.90%	0.47%	0.71%	0.95%	0.95%
总股本(百万股)	1,024	1,535	1,529	1,529	1,529

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,607	2,800	1,600	2,400
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3,333	3,182	3,481	3,742
存货	5,957	6,406	6,549	6,998
其他流动资产	859	998	953	985
流动资产合计	12,756	13,386	12,583	14,125
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,231	2,231	2,231	2,231
固定资产	447	596	700	811
无形资产	32	44	34	38
商誉	1,094	1,095	1,097	1,100
非流动资产合计	6,790	6,954	7,035	7,162
资产总计	19,546	20,340	19,618	21,287
短期借款	2,584	4,455	2,631	2,893
应付款项	7,868	7,479	8,106	8,704
预收款项	859	598	599	778
一年内到期的非流动负债	567	567	567	567
流动负债合计	12,899	14,115	13,002	14,108
长期借款	759	98	99	99
其他长期负债	687	687	687	687
长期负债合计	1,446	785	786	786
负债合计	14,345	14,900	13,788	14,894
归属于母公司股东权益合计	4,881	5,108	5,474	6,007
少数股东权益	319	332	356	387
负债和股东权益总计	19,546	20,340	19,618	21,287

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,957	8,649	9,205	9,636
营业成本	6,074	6,952	7,324	7,508
营业税金及附加	15	14	17	17
资产减值损失	-81	0	0	0
销售费用	140	121	158	157
管理费用	489	622	586	633
财务费用	252	271	252	206
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	8	8	6
营业利润	439	322	504	719
营业外收支净额	-7	0	0	0
利润总额	432	322	504	719
所得税	81	53	88	122
净利润	351	269	415	597
归属于母公司净利润	328	257	392	566
少数股东损益	24	13	24	31

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	351	269	415	597
资产减值准备	262	0	0	0
折旧及摊销	68	44	36	10
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	325	271	252	206
投资损失	-1	-8	-8	-6
运营资本变动	316	-1,092	313	102
其他	-52	0	0	0
经营活动净现金流量	1,270	-516	1,009	909
投资活动净现金流量	-830	-200	-109	-131
融资活动净现金流量	-55	910	-2,100	22
企业自由现金流	-617	1,487	292	601

财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.21	0.17	0.26	0.37
每股净资产 (元)	3.19	3.34	3.58	3.93
每股经营性现金流量 (元)	0.83	-0.34	0.66	0.59
成长性指标				
营业收入增长率	-10.0%	8.7%	6.4%	4.7%
净利润增长率	-57.9%	-21.6%	52.6%	44.6%
盈利能力指标				
毛利率	23.7%	19.6%	20.4%	22.1%
净利率	4.1%	3.0%	4.3%	5.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	152.51	133.47	137.40	141.13
存货周转率 (次)	357.96	336.31	326.39	340.22
偿债能力指标				
资产负债率	73.4%	73.3%	70.3%	70.0%
流动比率	0.99	0.95	0.97	1.00
速动比率	0.52	0.49	0.45	0.50
费用率指标				
销售费用率	1.8%	1.4%	1.7%	1.6%
管理费用率	6.1%	7.2%	6.4%	6.6%
财务费用率	3.2%	3.1%	2.7%	2.1%
分红指标				
分红比例	9.5%	11.7%	6.4%	6.0%
股息收益率	0.5%	0.7%	0.9%	0.9%
估值指标				
P/E (倍)	21.93	25.13	16.47	11.39
P/B (倍)	1.47	1.26	1.18	1.07
P/S (倍)	0.81	0.75	0.70	0.67
净资产收益率	6.7%	5.0%	7.2%	9.4%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士, 四川大学水利水电建筑工程本科, 现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职, 先后在招商证券、民生证券, 新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验, 2007年以来具有13年证券研究从业经历, 善于把握周期行业发展脉络, 视野开阔, 见解独到, 多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn