CMS 招商证券

强烈推荐-A（维持）

岭南园林 002717.SZ

目标估值： 36 元
当前股价：24.64 元
2017 年 06 月 06 日

推出首期员工持股，保障未来高成长

基础数据

上证综指	3092
总股本（万股）	41404
已上市流通股（万股）	17680
总市值（亿元）	102
流通市值（亿元）	44
每股净资产（MRQ）	6.6
ROE（TTM）	10.3
资产负债率	46.7%
主要股东	尹洪卫
主要股东持股比例	38.78%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-12	-24
相对表现	-14	-12	-33

资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《岭南园林（002717）—积极外延并购，完善大生态版图》2017-05-18

2、《岭南园林（002717）—一季度业绩高增长，“大生态+泛游乐”齐发力》2017-04-25

3、《岭南园林（002717）—业绩高增长符合预期，“生态+文旅”协同发展》2017-03-14

卢平
021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

研究助理
王彬鹏
021-68407543
wangbinpeng@cmschina.com.cn

研究助理
李富华
lifuhua@cmschina.com.cn

事件：

公司公告第一期员工持股计划（草案），拟向公司及下属子公司包括董事、监事、高管和员工在内的不超过 29 人发行员工持股计划，整个资金计划不超过 2 亿元，其中员工认购金额不超过 8000 万元。此外，全资子公司岭南金控参与不超过 15 亿元产业基金集合资金信托计划，用于 PPP 项目建设。

评论：

1、推出首期员工持股计划，提振公司长远发展信心

公司首次推出员工持股计划，参加本次计划的员工总数不超过 29 人，其中公司董事、监事、高级管理人员 7 人，认购比例为 49%，其中总经理认购比例为 25%；其他员工累计认购比例为 51%。本次计划拟筹集资金总额不超过 2 亿元，其中以 1.5:1 的杠杆设置优先级和劣后级，员工认购其中劣后级不超过 8000 万元，公司控股股东尹洪卫先生为集合资金信托计划优先份额承担差额补足义务。

此次员工持股计划虽然参与人数有限，但都是公司的管理及骨干人员，将有利于进一步完善公司与员工的利益共享机制，充分调动各级员工的积极性，做大做强公司的业务，不断践行长远发展战略，加速业绩释放。

2、“大生态”和“泛游乐”双轮驱动，多举措保障公司发展

公司实施“大生态+泛游乐”战略，双轮驱动，相继收购恒润科技、德马吉、拟收购新港水务，不断完善业务版图。截至目前，“泛游乐”板块发展顺利，“大生态”板块前景可观，两大模块产生显著协同效应。年初至今订单密集释放，其中泛游乐板块共计公告中标 2 个项目，金额合计 7.76 亿元，占公司 16 年营业收入的 30.22%；“大生态”板块共计公告中标 6 个项目，金额合计 22.25 亿元，占公司 16 年营业收入的 86.64%。目前新港水务收购有序推进，随着收购的完成，公司业务将更加完善，竞争实力大幅提升。

另外，子公司岭南金控参与不超过 15 亿元的产业基金集合资金信托计划，用于 PPP 项目建设（用于成立 SPV 项目公司及发放贷款），将有助于公司做大做强 PPP 业务。目前，资金成本上升，PPP 项目进度受到部分影响，此次产业基金计划的设立，将能有效保证项目正常落地，加速订单转化，业绩有望实现快速增长。

3、在手订单充足，“大生态+泛游乐”双轮驱动，维持“强烈推荐-A”评级

在手订单充足，业绩高增长有保障；实施“大生态+泛游乐”战略，协同发展，提供未来飞速发展契机，预计 17、18 年 EPS 分别为 1.20 和 1.75 元/股，对应 PE 为 20.6 和 14.1 倍，目标价 36 元，上涨空间 46%，维持强烈推荐评级。

4、风险提示：PPP 项目推进不及预期，投资不及预期，回款风险

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2352	3179	4902	7410	9604
现金	249	453	317	481	740
交易性投资	0	14	14	14	14
应收票据	15	26	44	66	84
应收款项	541	994	1666	2515	3216
其它应收款	54	99	169	255	326
存货	1279	1270	2137	3243	4153
其他	214	324	554	836	1070
非流动资产	1284	2158	2262	2359	2448
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	46	170	278	379	472
无形资产	19	26	23	21	19
其他	1219	1963	1961	1959	1958
资产总计	**3636**	**5337**	**7164**	**9769**	**12052**
流动负债	2224	2160	3542	5571	7157
短期借款	511	200	468	994	1343
应付账款	1049	1568	2655	4030	5161
预收账款	31	54	91	138	177
其他	633	339	328	409	476
长期负债	451	515	515	515	515
长期借款	164	192	192	192	192
其他	288	322	322	322	322
负债合计	**2675**	**2675**	**4056**	**6086**	**7672**
股本	326	414	414	414	414
资本公积金	62	1425	1425	1425	1425
留存收益	571	818	1262	1837	2533
少数股东权益	2	5	6	7	8
归属于母公司所有者权益	959	2658	3102	3676	4372
负债及权益合计	**3636**	**5337**	**7164**	**9769**	**12052**

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(137)	(75)	(118)	(33)	328
净利润	168	261	496	723	913
折旧摊销	8	14	19	27	35
财务费用	51	47	24	47	68
投资收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(352)	(388)	(688)	(866)	(718)
其它	(12)	(8)	30	35	30
投资活动现金流	(251)	(541)	(133)	(133)	(133)
资本支出	(22)	(72)	(133)	(133)	(133)
其他投资	(229)	(469)	0	0	0
筹资活动现金流	388	812	116	331	64
借款变动	160	(549)	192	527	348
普通股增加	163	88	0	0	0
资本公积增加	(113)	1363	0	0	0
股利分配	(81)	(130)	(52)	(149)	(217)
其他	259	39	(24)	(47)	(68)
现金净增加额	(0)	196	(135)	164	259

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1889	2568	4391	6626	8474
营业成本	1330	1841	3118	4732	6061
营业税金及附加	63	35	60	90	116
营业费用	6	13	22	33	42
管理费用	226	354	552	840	1083
财务费用	28	(4)	24	47	68
资产减值损失	37	33	33	34	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	199	296	582	849	1073
营业外收入	4	14	6	8	9
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	203	309	587	856	1081
所得税	34	48	90	132	166
净利润	169	261	497	724	915
少数股东损益	1	0	1	1	1
归属于母公司净利润	168	261	496	723	913
EPS（元）	0.52	0.63	1.20	1.75	2.21

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	74%	36%	71%	51%	28%
营业利润	41%	49%	96%	46%	26%
净利润	44%	55%	90%	46%	26%
获利能力					
毛利率	29.6%	28.3%	29.0%	28.6%	28.5%
净利率	8.9%	10.2%	11.3%	10.9%	10.8%
ROE	17.5%	9.8%	16.0%	19.7%	20.9%
ROIC	9.3%	7.9%	13.6%	15.6%	16.3%
偿债能力					
资产负债率	73.6%	50.1%	56.6%	62.3%	63.7%
净负债比率	29.2%	8.8%	9.2%	12.1%	12.7%
流动比率	1.1	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.9	0.8	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
存货周转率	1.4	1.4	1.8	1.8	1.6
应收帐款周转率	4.1	3.3	3.3	3.2	3.0
应付帐款周转率	1.7	1.4	1.5	1.4	1.3
每股资料（元）					
每股收益	0.52	0.63	1.20	1.75	2.21
每股经营现金	-0.42	-0.18	-0.29	-0.08	0.79
每股净资产	2.94	6.42	7.49	8.88	10.56
每股股利	0.40	0.13	0.36	0.52	0.66
估值比率					
PE	47.8	39.1	20.6	14.1	11.2
PB	8.4	3.8	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA	5.6	4.3	2.1	1.4	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

王彬鹏：上海财经大学数量经济学硕士，2015 年 7 月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

李富华：上海交通大学产业经济学硕士，2016 年 4 月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：　　公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
回避：　　公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平
B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。