

2017年08月14日

公司研究

评级：增持（维持）

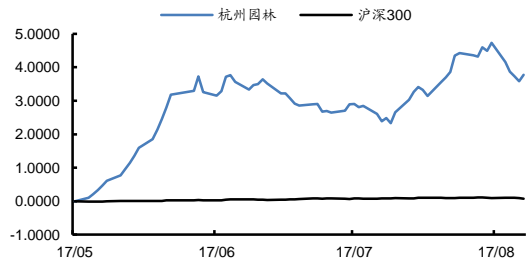
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

接连中标重大项目，业绩高增长可期

——杭州园林（300649）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
杭州园林	37.1	196.3	377.2
沪深300	-1.1	7.7	10.7

市场数据 2017-08-11

当前价格(元)	61.97
52周价格区间(元)	11.91 - 78.45
总市值(百万)	3966.08
流通市值(百万)	991.52
总股本(万股)	6400.00
流通股(万股)	1600.00
日均成交额(百万)	242.15
近一月换手(%)	720.85

相关报告

《杭州园林（300649）动态研究：风景园林设计龙头，资本助力打开成长空间》——
2017-05-25

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%。

事件：

8月11日晚，公司公告称：公司和淄博恒瑞地质勘测有限公司组成的联合体与淄博文昌湖国有资产经营有限公司签订《工程设计合同》，承担淄博市文昌湖环湖公园二期景观、道路绿化工程设计等工作，合同总金额为1800万元。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 凭借品牌优势接连中标重大项目，业绩高增长可期

公司是全国首批甲级园林设计院，拥有风景园林和建设设计双甲级、城市规划乙级等资质，主要提供以整体性解决方案为核心的风景园林设计服务，涵盖市政、休闲度假、生态湿地和房地产景观等细分园林行业领域。公司设计的西湖综合保护工程、西溪国家湿地公园、“G20 杭州峰会”核心景观设计等作品塑造了良好的品牌形象，引领了行业发展，公司是风景园林景观设计行业龙头企业。

公司2017年6月底中标了惠州潼湖生态智慧区湿地生态公园设计项目（合同金额3383.10万元），此次中标淄博市文昌湖环湖公园二期景观设计项目（合同金额1800万元），公司接连中标项目，彰显出公司在生态湿地设计领域的品牌影响力。另外截至2016年12月31日，公司在手未执行合同金额超过2亿元，加上近期公告的2个合计5183.10万元的重大合同，充足的在手订单为公司未来业绩高增长提供了保障，公司半年报业绩预告，实现归属净利润1250-1350万元，同比增长21.03-30.71%，我们认为公司的业绩高增长可持续。

■ 携手东方园林拓展PPP设计领域，未来有望向工程领域拓展，打开成长空间

2017年6月，公司与东方园林签署战略合作框架协议：双方拟组成联合体共同竞标PPP项目，其中风景园林规划设计工作同等条件下优先委托给公司。东方园林是国内PPP项目的龙头企业，在手PPP项目及项目获取能力一流，公司此次携手东方园林，能够拓宽公司项目来源，利于公司长期发展

2016年10月，公司与中艺生态（兴源环境子公司）等组成联合体

中标《温州洞头区本岛海洋生态廊道整治修复工程 PPP 项目合同》，项目总投资约 8 亿元，公司负责该 PPP 项目的设计部分，预计有数千万收入。我们认为，公司的设计业务把握着 PPP 项目的全局规划，占据着 PPP 项目的前段入口位置，拓展下游工程业务具备明显优势，另外设计业务一般只占 PPP 项目总规模的 3-5% 左右，拓展 PPP 工程业务能够大幅提升营收水平，不排除公司未来通过收购等方式获取工程资质拓展工程业务的可能，届时公司的成长空间将会打开。

■ “合伙人制”+员工持股+全国设立分院，看好公司长期发展

“合伙人制”增强凝聚力。公司的实际控制人是董事长何韦、总经理吕明华、副总经理周为、董事刘克章、董秘葛荣，这五人为一致行动人，分别持有上市公司 10.33%、8.67%、8.67%、8.67%、8.33% 合计持有公司 44.67% 的股权，“合伙人制度”各司其职，有利于增强公司管理层的凝聚力。

员工持股激励到位。园展投资（持股 9%）和鸿园投资（持股 4.75%）是公司的员工持股平台，覆盖员工上至公司董监高，下至驾驶员、退休人员，总共涉及员工 98 人，占员工总人数的 47.80%，同时不排除未来继续实施员工持股计划的可能。公司的激励机制到位，平台充满活力，员工上下一心利于公司长期发展。

全国设立分院扩张在即。公司在立足杭州总院的基础上已在南京、青岛设立了两家分院，（江苏、山东两省的营收占比已分别达到 21.93%、15.38%，是除浙江之外营收贡献最多的省份）业务拓展效果较好，同时公司拟在沈阳、西安、武汉、成都、南宁新设分院，扩张蓄势待发。在生态文明建设的大背景下，公司进行全国布局，战略到位，公司有望顺势实现快速发展。

■ **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**我们看好公司的品牌优势及未来的发展前景。预计公司 2017-2019 EPS 分别为 0.49、0.59、0.71 元，对应当前股价 PE 为 128、105、87 倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**项目拓展不及预期的风险、应收账款大幅增加的风险、宏观经济下行风险、向工程领域拓展的不确定性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	116	151	193	244
增长率(%)	7%	30%	28%	26%
净利润（百万元）	25	31	38	46
增长率(%)	80%	23%	22%	21%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.49	0.59	0.71
ROE(%)	14.23%	9.90%	10.88%	11.78%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 杭州园林盈利预测表

证券代码:	300649.SZ				股价:	61.97				投资评级:	增持				日期:	2017-08-11			
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E										
盈利能力					每股指标														
ROE	14%	10%	11%	12%	EPS	0.53	0.49	0.59	0.71										
毛利率	56%	56%	56%	55%	BVPS	3.69	4.91	5.43	6.06										
期间费率	29%	30%	32%	33%	估值														
销售净利率	22%	21%	20%	19%	P/E	117.83	127.51	104.85	86.82										
成长能力					P/B	16.77	12.62	11.41	10.23										
收入增长率	7%	30%	28%	26%	P/S	25.60	26.25	20.51	16.28										
利润增长率	80%	23%	22%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E										
总资产周转率	0.39	0.34	0.37	0.37	营业收入	116	151	193	244										
应收账款周转率	1.51	1.51	1.51	1.51	营业成本	52	66	86	110										
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	1	0	1	2										
偿债能力					销售费用	2	2	3	4										
资产负债率	41%	29%	34%	40%	管理费用	31	40	51	65										
流动比	3.66	4.42	6.42	9.33	财务费用	1	4	6	9										
速动比	3.66	4.42	6.42	9.33	其他费用 / (-收入)	(1)	(4)	(4)	(4)										
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	29	35	42	51										
现金及现金等价物	38	52	108	207	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	77	100	128	161	利润总额	29	35	42	51										
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	4	3	4	5										
其他流动资产	3	4	5	6	净利润	25	31	38	46										
流动资产合计	118	156	241	374	少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	13	14	15	14	归属于母公司净利润	25	31	38	46										
在建工程	0	0	0	0															
无形资产及其他	1	101	101	91	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E										
长期股权投资	0	0	0	0	经营活动现金流	14	12	23	25										
资产总计	302	442	527	650	净利润	25	31	38	46										
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0										
应付款项	2	5	6	8	折旧摊销	3	1	12	12										
预收帐款	2	3	4	5	公允价值变动	0	0	0	0										
其他流动负债	28	28	28	28	营运资金变动	(14)	(27)	(31)	(37)										
流动负债合计	32	35	38	40	投资活动现金流	(133)	(2)	(1)	0										
长期借款及应付债券	90	90	140	220	资本支出	2	(2)	(1)	0										
其他长期负债	2	2	2	2	长期投资	0	0	0	0										
长期负债合计	92	92	142	222	其他	(135)	0	0	0										
负债合计	124	127	180	262	筹资活动现金流	133	106	46	75										
股本	48	64	64	64	债务融资	90	0	50	80										
股东权益	177	314	348	388	权益融资	0	110	0	0										
负债和股东权益总计	302	442	527	650	其它	43	(4)	(4)	(5)										
					现金净增加额	14	116	67	100										

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、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。

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。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 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。

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。

【分析师承诺】

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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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。

单击此处输入文字。