安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 09 月 05 日

岭南园林（002717.SZ）

公司快报

证券研究报告

建筑施工

再收购布局文旅全产业链，“生态+文旅”战略稳步推进

■**事件：**公司发布公告称，拟以人民币 24,716.889 万元收购微传播（北京）网络科技股份有限公司（以下简称“微传播”）23.30%股份，微传播承诺于 2017-2019 年度实现的净利润分别不低于 8000 万元、10400 万元和 12480 万元（均含本数），即 2017-2019 年度三年合计实现的净利润不低于 30,880 万元（含本数）。

公司公告称，公司作为第一中标候选人中标吉水县先贤文化园、杨万里公园文化景观、樟吉高速连接线绿化景观提升、金樟大道（吉水段）绿化景观提升设计、采购、施工（EPC）总承包项目，项目投资估算约 5 亿元，总工期 240 天。

■**现金收购北京微传播，业绩承诺增速较高：**公司公告称拟以现金 2.47 亿元收购北京微传播 23.3%股权， 标的公司 2016 年度及 2017 年 1-6 月分别实现营业收入 10,609.07 万元、11,706.98 万元；分别实现净利润 4,762.47 万元、2,971.40 万元，预计 2017 年全年业绩较上年同期将实现较好增长。同时，标的公司承诺 2017-2019 年度实现的净利润分别不低于 8000 万元、10400 万元和 12480 万元，年复合增速达到 24.89%，其中 2017 年业绩承诺净利润较上年同期大幅增长 67.98%，标的公司对自身业绩的增长有强烈信心。

■**文旅布局持续推进，全产业链闭环指日可待：北京微传播**主营业务为互联网自媒体营销及互联网广告业务，已经建立第三方广告自助投放平台，严格筛选整合优质自媒体资源，该平台优质资源已横跨微信、微博等多个平台，旗下已经拥有 5 万余个微信公众号、5 万余个微博自媒体，并覆盖全国 90%以上的微博自媒体营销服务、200 多家合作媒体。北京微传播长期利用自身平台优势为旅游景区提供整体营销方案，以达到宣传推广及最终“引流”的目的，微传播目前具有合作关系的客户有上海迪士尼、长隆集团、深圳世界之窗等知名景区。预计本次收购成功后，公司将借助微传播优质自媒体平台资源、以及在为景区提供整体营销方案方面的丰富经验积累，完善公司“线上+线下”结合的品牌营销策略。为公司在文化旅游板块深入布局，实现从 2B 向 2C 延伸，储备良好的品牌推广渠道和营销通道，助力公司从主题乐园建设及运营到旅游品牌营销的全产业链布局，公司文旅布局持续推进。

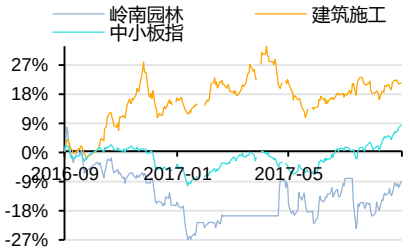
■**再中标 EPC 总承包项目，“大生态”战略稳步推进：**公司公告称作

投资评级	买入-A
	维持评级
6 个月目标价：	42 元
股价（2017-09-04）	28.16 元

交易数据

总市值（百万元）	11,710.20
流通市值(百万元)	5,871.25
总股本（百万股）	415.85
流通股本(百万股)	208.50
12 个月价格区间	22.63/33.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.99	0.56	-19.38
绝对收益	13.41	16.41	-11.14

张龙 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-35082939

苏多永 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

金嘉欣 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030004
jinjx@essence.com.cn

相关报告

岭南园林：生态环境+文化旅游共振，“大 PPP”助力业绩高速增/苏多永	2017-08-29
岭南园林：外延并购再落一子，生态环保有望提速/苏多永	2017-07-14
岭南园林：各项业务协同效应明显，“大生态+泛游乐”大有可为/金嘉欣	2017-06-14
岭南园林：外延并购再下一城，PPP 战略助力高增/苏多永	2017-04-19

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

为第一中标候选人中标含吉水县先贤文化园、杨万里公园文化景观等4个项目的EPC总承包项目，项目投资约5亿元，总工期240天。项目施工内容包含吉水县先贤文化园内景观优化设计、杨万里公园柔性生态护坡设计、樟吉高速连接线两侧绿化带景观设计及柔性生态护坡设计等，预计项目绿化景观占比较高，整体毛利率水平较好，利于提升公司整体利润率水平。公司2016年以来加大订单开发力度，据公告信息来看，2016年以来公司订单及框架协议合计372.85亿元；2017年以来公司新签订单及框架协议合计276.65亿元，是公司2016年营业收入的10.77倍，公司“大生态”战略稳步推进，预计将带来公司业绩加速提升。

■**投资建议：维持公司“买入-A”的评级，目标价42元。**公司文化旅游布局再落一子，预计将助力公司文旅全产业链布局；另外，公司“大生态”战略将加快生态环境和文化旅游协同发展，新签订单和框架协议的快速增长带来了公司业绩再次提速。公司成长路径清晰：内生增长+外延扩张，PPP实现了公司生态环境和文化旅游两大业务的协同，竞争优势显著。我们看好公司成长性，并假设新港水务4季度并表，预计股权收购及配套融资新增股本2000万股，预计2017-2019年实现营收增速90.8%、57.4%、31.2%；同期分别实现净利润增速102.9%、50.5%、30.4%，维持公司“买入-A”的评级，目标价42元。

■**风险提示：**PPP推进缓慢，业绩不及预期，资产重组进展不及预期、新业务开拓风险、原始股东减持等风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,888.9	2,567.7	4,899.1	7,712.4	10,119.4
净利润	168.0	260.8	529.3	796.4	1,038.4
每股收益(元)	0.40	0.63	1.22	1.83	2.39
每股净资产(元)	2.31	6.39	7.14	8.75	10.79

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	69.7	44.9	23.1	15.3	11.8
市净率(倍)	12.2	4.4	3.9	3.2	2.6
净利润率	8.9%	10.2%	10.8%	10.3%	10.3%
净资产收益率	17.5%	9.8%	17.1%	21.0%	22.2%
股息收益率	0.1%	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%
ROIC	38.6%	22.2%	41.2%	23.4%	36.3%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,888.9	2,567.7	4,899.1	7,712.4	10,119.4
减:营业成本	1,330.2	1,841.5	3,560.3	5,575.6	7,297.8
营业税费	62.6	35.1	62.2	153.0	155.8
销售费用	6.1	12.7	13.3	28.8	39.5
管理费用	225.7	353.7	524.2	905.4	1,274.0
财务费用	27.9	-4.3	75.0	73.8	90.9
资产减值损失	37.0	32.8	32.6	34.1	33.2
加:公允价值变动收益	-	0.0	-9.2	1.5	2.0
投资和汇兑收益	-	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	199.4	296.4	622.3	943.3	1,230.3
加:营业外净收支	3.4	12.4	5.1	7.0	8.2
利润总额	202.8	308.8	627.4	950.2	1,238.5
减:所得税	34.2	47.5	97.3	152.0	198.2
净利润	168.0	260.8	529.3	796.4	1,038.4

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	248.7	452.8	391.9	617.0	809.6
交易性金融资产	-	13.8	4.6	6.1	8.2
应收帐款	594.6	1,092.9	2,001.3	2,706.7	3,699.7
应收票据	15.2	25.5	30.9	70.1	66.4
预付帐款	9.1	15.9	34.7	37.8	61.3
存货	1,279.3	1,270.0	3,851.7	4,102.3	6,235.1
其他流动资产	205.2	308.4	219.1	244.2	257.2
可供出售金融资产	16.0	66.0	27.3	36.4	43.3
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	45.7	169.7	165.7	161.8	157.8
在建工程	69.9	2.0	2.0	2.0	2.0
无形资产	18.6	25.6	24.1	22.6	21.1
其他非流动资产	1,133.3	1,894.7	1,508.4	1,617.5	1.3
资产总额	3,635.7	5,337.3	8,261.7	9,624.6	13,029.2
短期债务	511.4	199.9	884.3	561.6	874.4
应付帐款	1,054.5	1,580.1	2,702.7	4,351.1	5,133.0
应付票据	49.0	30.1	283.0	93.0	389.5
其他流动负债	609.0	350.2	368.3	542.7	455.8
长期借款	163.7	192.3	714.2	-	1,218.6
其他非流动负债	287.6	322.4	203.3	271.1	265.6
负债总额	2,675.3	2,675.1	5,155.7	5,819.5	8,336.9
少数股东权益	1.7	4.7	5.6	7.4	9.3
股本	325.7	414.0	434.0	434.0	434.0
留存收益	632.9	2,243.5	2,666.4	3,363.7	4,248.9
股东权益	960.4	2,662.2	3,106.0	3,805.1	4,692.2

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长性					
营业收入增长率	73.6%	35.9%	90.8%	57.4%	31.2%
营业利润增长率	41.2%	48.7%	110.0%	51.6%	30.4%
净利润增长率	43.5%	55.3%	102.9%	50.5%	30.4%
EBITDA 增长率	53.1%	29.5%	132.1%	45.5%	29.8%
EBIT 增长率	53.0%	28.5%	138.7%	45.9%	29.9%
NOPLAT 增长率	53.0%	30.8%	138.4%	45.0%	29.9%
投资资本增长率	127.5%	28.5%	155.8%	-16.5%	68.3%
净资产增长率	27.5%	177.2%	16.7%	22.5%	23.3%
利润率					
毛利率	29.6%	28.3%	27.3%	27.7%	27.9%
营业利润率	10.6%	11.5%	12.7%	12.2%	12.2%
净利润率	8.9%	10.2%	10.8%	10.3%	10.3%
EBITDA/营业收入	12.4%	11.8%	14.3%	13.3%	13.1%
EBIT/营业收入	12.0%	11.4%	14.2%	13.2%	13.1%
运营效率					
固定资产周转天数	7	15	12	8	6
流动营业资本周转天数	99	77	120	114	113
流动资产周转天数	367	388	357	334	337
应收帐款周转天数	98	118	114	110	114
存货周转天数	185	179	188	186	184
总资产周转天数	529	629	500	417	403
投资资本周转天数	153	178	187	157	146
投资回报率					
ROE	17.5%	9.8%	17.1%	21.0%	22.2%
ROA	4.6%	4.9%	6.4%	8.3%	8.0%
ROIC	38.6%	22.2%	41.2%	23.4%	36.3%
费用率					
销售费用率	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	0.4%
管理费用率	11.9%	13.8%	10.7%	11.7%	12.6%
财务费用率	1.5%	-0.2%	1.5%	1.0%	0.9%
三费/营业收入	13.8%	14.1%	12.5%	13.1%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	73.6%	50.1%	62.4%	60.5%	64.0%
负债权益比	278.6%	100.5%	166.0%	152.9%	177.7%
流动比率	1.06	1.47	1.54	1.40	1.63
速动比率	0.48	0.88	0.63	0.66	0.72
利息保障倍数	8.14	-67.51	9.30	13.78	14.53
分红指标					
DPS(元)	0.03	0.12	0.16	0.25	0.37
分红比率	8.1%	19.8%	12.8%	13.6%	15.4%
股息收益率	0.1%	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	168.5	261.2	529.3	796.4	1,038.4
加:折旧和摊销	8.0	13.7	5.5	5.5	5.5
资产减值准备	37.0	32.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-0.0	-9.2	1.5	2.0
财务费用	50.6	46.9	75.0	73.8	90.9
投资损失	-	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
少数股东损益	0.6	0.4	0.9	1.8	1.9
营运资金的变动	-594.0	-821.5	-1,846.3	488.2	-2,142.0
经营活动产生现金流量	-137.3	-75.0	-1,245.0	1,367.1	-1,003.3
投资活动产生现金流量	-250.8	-540.9	140.4	-36.1	-22.7
融资活动产生现金流量	388.0	811.6	1,043.7	-1,106.0	1,218.6

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.40	0.63	1.22	1.83	2.39
BVPS(元)	2.31	6.39	7.14	8.75	10.79
PE(X)	69.7	44.9	23.1	15.3	11.8
PB(X)	12.2	4.4	3.9	3.2	2.6
P/FCF	35.5	-18.1	-24.8	26.2	29.5
P/S	6.2	4.6	2.5	1.6	1.2
EV/EBITDA	61.8	31.5	18.2	11.2	9.6
CAGR(%)	67.9%	58.5%	65.5%	67.9%	58.5%
PEG	1.0	0.8	0.4	0.2	0.2
ROIC/WACC	3.8	2.2	4.1	2.3	3.6
REP	3.4	3.0	0.9	1.6	0.7

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

张龙、苏多永、金嘉欣声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。