

2017年10月17日

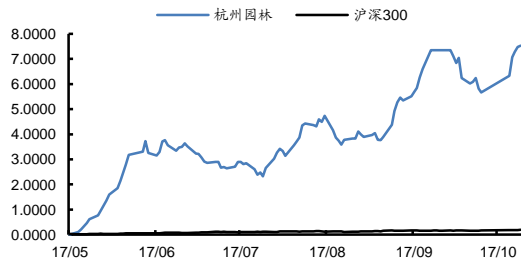
公司研究

评级：增持（维持）

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

三季报业绩预告高增长，首个 EPC 总包项目开启发展新阶段——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 | 2.1 | 145.0 | 752.9 |
| 沪深 300 | 2.0 | 6.3 | 18.7 |

市场数据 2017-10-13

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格(元) | 55.38 |
| 52周价格区间(元) | 5.95 - 57.85 |
| 总市值(百万) | 7088.64 |
| 流通市值(百万) | 1772.16 |
| 总股本(万股) | 12800.00 |
| 流通股(万股) | 3200.00 |
| 日均成交额(百万) | 291.35 |
| 近一月换手(%) | 532.16 |

相关报告

《杭州园林（300649）事件点评：接连中标重大项目，业绩高增长可期》——2017-08-14

《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：

1) 10月13日晚，公司发布三季报业绩预告：2017年1-9月，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1750-1950 万元，同比增长 43.14%-59.50%；2) 10月8日晚，公司公告与海南省琼海市政府签订《中国博鳌大农业国家公园建设前期合作协议》，该 EPC 项目总投资额暂定 3 亿元；3) 公司预中标义乌市生态水系建设项目勘察设计项目第一标段，标段一总投资额约 16.8 亿元，公司中标费率 2.3%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 业绩符合预期，凭借品牌优势获取大量订单，未来高增长可持续

2017年1-9月，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1750-1950 万元，同比增长 43.14%-59.50%，业绩符合预期。此次业绩预告上调了下限至 1750 万元，比半年报中的业绩预告下限（1700 万元）多 50 万元，显示出公司业绩高增长。公司拥有风景园林和建设设计双甲级资质，凭借西湖综合保护工程、西溪国家湿地公园、“G20 杭州峰会”、“厦门金砖国家领导人会议”核心景观设计等作品塑造了良好的品牌形象，风景园林景观设计行业龙头企业。公司凭借着品牌优势，获取大量项目，2017年4月上市以来，公司先后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）、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）、预中标义乌市生态水系建设项目勘察设计项目第一标段（中标费用 3864 万元），仅半年时间就获取了 9047.10 万元的项目，彰显出公司超强的拿单能力，公司目前在手未执行合同金额超过 2 亿元，充足的在手订单为公司未来业绩高增长提供了保障。

■ 首个 EPC 项目，携手东方园林拓展 PPP，公司发展进入新阶段

此次与海南省琼海市政府签订的《中国博鳌大农业国家公园建设前期合作协议》，公司主要进行中国博鳌大农业国家公园项目的工程前期建设，具体包括博鳌红树林湿地公园、博鳌农业公园及沙美村、培兰村两个美丽乡村建设，项目总投资暂定 3 亿元，工程需在 2018 年 1 月 30 日完成。这是公司第一个 EPC 工程总包项目，显示出琼海市政府对公司的认可，项目完成后不仅能增厚公司业绩，还将形

成示范效应，利于公司拓展更多 EPC 项目。2017 年 6 月，公司与东方园林签署战略合作框架协议进入 PPP 设计领域，拓宽了公司的项目来源。我们认为，公司的设计业务把握着项目的全局规划，占据着前段入口位置，拓展 EPC、工程等业务具备明显优势，公司拓展 EPC、PPP 等业务，能够大幅提升营收水平，增厚业绩，公司发展进入新阶段。

■ “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 0.24、0.30、0.36 元，对应当前股价 PE 为 228、187、155 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 | 0.24 | 0.30 | 0.36 |
| ROE(%) | 14.23% | 9.90% | 10.88% | 11.78% |

资料来源：wind 资讯、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: | 55.38 | | | | 投资评级: | 增持 | | | | 日期: | 2017-10-13 | | | |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------|----|--|--|--|-----|------------|--|--|--|
| 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 | 0.24 | 0.30 | 0.36 | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 56% | 56% | 56% | 55% | BVPS | 3.69 | 2.46 | 2.72 | 3.03 | | | | | | | | | | |
| 期间费率 | 29% | 30% | 32% | 33% | 估值 | | | | | | | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 22% | 21% | 20% | 19% | P/E | 105.30 | 227.90 | 187.40 | 155.17 | | | | | | | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 14.99 | 22.56 | 20.39 | 18.28 | | | | | | | | | | |
| 收入增长率 | 7% | 30% | 28% | 26% | P/S | 22.88 | 46.93 | 36.66 | 29.10 | | | | | | | | | | |
| 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 | 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | | | | | | | | | | |
| 无形资产及其他 | 1 | 101 | 101 | 91 | 经营活动现金流 | 14 | 12 | 23 | 25 | | | | | | | | | | |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 25 | 31 | 38 | 46 | | | | | | | | | | |
| 资产总计 | 302 | 442 | 527 | 650 | 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 3 | 1 | 12 | 12 | | | | | | | | | | |
| 应付款项 | 2 | 5 | 6 | 8 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 预收帐款 | 2 | 3 | 4 | 5 | 营运资金变动 | (14) | (27) | (31) | (37) | | | | | | | | | | |
| 其他流动负债 | 28 | 28 | 28 | 28 | 投资活动现金流 | (133) | (2) | (1) | 0 | | | | | | | | | | |
| 流动负债合计 | 32 | 35 | 38 | 40 | 资本支出 | 2 | (2) | (1) | 0 | | | | | | | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 90 | 90 | 140 | 220 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 其他长期负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 其他 | (135) | 0 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 长期负债合计 | 92 | 92 | 142 | 222 | 筹资活动现金流 | 133 | 106 | 46 | 75 | | | | | | | | | | |
| 负债合计 | 124 | 127 | 180 | 262 | 债务融资 | 90 | 0 | 50 | 80 | | | | | | | | | | |
| 股本 | 48 | 128 | 128 | 128 | 权益融资 | 0 | 110 | 0 | 0 | | | | | | | | | | |
| 股东权益 | 177 | 314 | 348 | 388 | 其它 | 43 | (4) | (4) | (5) | | | | | | | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 302 | 442 | 527 | 650 | 现金净增加额 | 14 | 116 | 67 | 100 | | | | | | | | | | |

资料来源: wind 资讯、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、展示或以其他任何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。