

岭南园林 (002717)

公司研究/简评报告

大生态+文旅双轮协同驱动，业绩快速增长

—岭南园林 (002717) 调研简报

简评报告/建筑

2017年07月17日

一、事件概述

公司发行股份收购新港水务 75% 的股权并配套融资事项获得证监会审核有条件通过。

二、分析与判断

► “大生态+文旅”双轮协同驱动业绩高增长

公司沿着“大生态+文旅”的战略目标坚定前行，2017年H1归母净利润约为1.65-2.06亿元，归母净利润同比增长60%-100%，2017年Q1营业收入5.18亿元，同比增长28.37%，归母净利润4,783.07万元，同比增长68.12%。公司上市之后先后收购了恒润科技和德马吉布局文化旅游产业，2017年与贺州、潢川政府签署旅游及生态环境提升框架协议达90亿元，生态与文旅协同效应显著，未来业绩将保持高速增长。

► 园林与水生态治理快速发展，17年公司PPP订单和业绩将加速释放

87号文《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》对园林、水生态治理等政府付费PPP项目而言愈加规范，未来园林生态PPP项目回款将更有保障。公司PPP订单加速释放，截至17年H1，公司已披露新签园林订单达30亿元，累计在手订单逾200亿元，未来业绩将加速释放，随着规划推进，落地率将稳步提升。

新港水务深耕华北区域，凭借水利部下属企业股东背景，资源及订单获取能力显著；17-19年业绩承诺扣非后归母净利润不低于6,250万元、7,813万元、9,766万元。17年1-5月新港水务新签订单约18亿，若完成收购事宜，与新港水务的业务协同和区域协同效应将快速显现，显著增厚公司未来业绩。

为加速园林及生态治理订单向业绩的转换，公司参股了喜康人寿保险公司并与多信托、城商行等成立产业基金规模达30亿元，逐步拓宽非银融资渠道，加大表外融资，目前客户融资成本未发生显著提升，流动性趋紧对客户PPP开发及落地影响有限；公司对内部计财部进行组织变革，成立融资中心，加大PPP的投融资联动，提高PPP开工率及收入贡献比。

► MR主题乐园工程EPC订单暴增，文旅板块收入利润贡献度逐步变大

恒润科技近期获取沉浸式特效影院、飞行影院系统及控制方法的专利，由VR逐步向MR转型，截至2017年H1，公司在手主题乐园工程订单达40亿元以上；主题乐园合同施工结算按照工程进度计量结算，预付款比例较高且基本覆盖工程成本，现金流良好，显著改善公司预收账款、应收账款及存货、经营性现金流等财务指标，持续为公司“造血+输血”，该板块合同净利率（约25%）较高，预计17年贡献净利有望超1亿元。

► 一期员工持股计划实施，释放经营活力

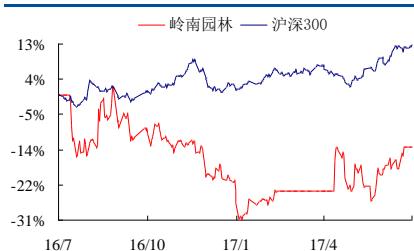
近期公司公布了控股股东计划减持公司股份暨第一期员工持股计划拟受让控股股东拟减持股份的公告，拟向公司及下属子公司的董监高及员工不超过29人发行员工持股计划，整体不超过2亿元。本次员工持股计划虽然受人数有限，但29名员工均为核心业务骨干及管理人员，将充分释放公司经营活力，提升业绩释放动力。

强烈推荐 维持评级

合理估值：38.5—44.3元

交易数据	2017-7-14
收盘价(元)	26.25
近12个月最高/最低	33.5/22.63
总股本(百万股)	414
流通股本(百万股)	189
流通股比例(%)	45.62
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	50

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：范劲松

执业证号：S0100513080006

电话：0755-22662087

邮箱：fanjinsong@mszq.com

相关研究

1. 岭南园林 (002717) 公告点评：推出首期员工持股计划，彰显公司发展信心
2. 岭南园林(002717)公告点评：17Q1 业绩靓丽，园林生态+文旅共促业绩高速增长
3. 岭南园林(002717)深度报告：园林生态与文旅双轮驱动，订单放量助业绩腾飞
4. 岭南园林公告点评：拟收购新港水务，受益“雄安新区”生态治理
5. 岭南园林 (002717) 公告点评：16 年年报业绩靓丽，“泛娱乐+大生态”齐头

三、盈利预测与估值

公司拟收购的北京新港水务将完善园林生态产业布局，“大生态+文旅”双轮协同驱动业绩高速增长，上调公司 2017-2019 年归属母公司股东净利润至 4.95 亿元、7.46 亿元、9.86 亿元，EPS 为 1.20 元、1.81 元、2.38 元，对应当前股价 PE 分别为 22 倍、15 倍和 11 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

PPP 项目执行低于预期，文旅板块项目推进低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,568	5,007	7,449	9,738
增长率 (%)	35.9%	95.0%	48.8%	30.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	261	495	746	986
增长率 (%)	55.3%	90.0%	50.6%	32.1%
每股收益 (元)	0.67	1.20	1.80	2.38
PE (现价)	39.2	21.9	14.6	11.0
PB	4.1	3.4	2.8	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,568	5,007	7,449	9,738
营业成本	1,841	3,572	5,334	6,979
营业税金及附加	35	68	101	131
销售费用	13	35	52	73
管理费用	354	611	901	1,178
EBIT	325	722	1,060	1,376
财务费用	(4)	58	94	120
资产减值损失	33	65	65	65
投资收益	0	0	0	0
营业利润	296	598	901	1,191
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	309	598	901	1,191
所得税	48	102	153	202
净利润	261	497	748	988
归属于母公司净利润	261	495	746	986
EBITDA	338	745	1,095	1,421

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	453	615	491	537
应收账款及票据	1020	1285	1911	2499
预付款项	16	36	53	70
存货	1270	2496	3727	4876
其他流动资产	308	308	308	308
流动资产合计	3179	4904	6729	8597
长期股权投资	0	600	1300	2000
固定资产	170	270	370	470
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2158	3043	4019	4985
资产合计	5337	7948	10749	13581
短期借款	200	571	614	549
应付账款及票据	1598	2549	3807	4980
其他流动负债	63	63	63	63
流动负债合计	2160	3774	5327	6671
长期借款	192	692	1192	1692
其他长期负债	322	322	322	322
非流动负债合计	515	1015	1515	2015
负债合计	2675	4789	6841	8686
股本	414	414	414	414
少数股东权益	5	6	8	10
股东权益合计	2662	3159	3907	4895
负债和股东权益合计	5337	7948	10749	13581

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	35.9%	95.0%	48.8%	30.7%
EBIT 增长率	22.9%	122.2%	46.9%	29.8%
净利润增长率	55.3%	90.0%	50.6%	32.1%
盈利能力				
毛利率	28.3%	28.7%	28.4%	28.3%
净利润率	10.2%	9.9%	10.0%	10.1%
总资产收益率 ROA	4.9%	6.2%	6.9%	7.3%
净资产收益率 ROE	9.8%	15.7%	19.1%	20.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.2	0.2	0.1	0.1
资产负债率	0.5	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	109.1	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	252.6	255.0	255.0	255.0
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.2	1.8	2.4
每股净资产	6.4	7.6	9.4	11.8
每股经营现金流	(0.2)	0.8	1.2	1.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	39.2	21.9	14.6	11.0
PB	4.1	3.4	2.8	2.2
EV/EBITDA	32.9	15.9	11.4	9.1
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	261	497	748	988
折旧和摊销	46	89	99	110
营运资金变动	(421)	(320)	(439)	(412)
经营活动现金流	(75)	323	502	806
资本开支	70	174	175	175
投资	(461)	(800)	(900)	(900)
投资活动现金流	(541)	(974)	(1,075)	(1,075)
股权募资	1,241	0	0	0
债务募资	(324)	500	500	500
筹资活动现金流	812	813	449	315
现金净流量	196	163	(124)	46

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师（General Engineer/Ingenieur Generaliste）。2010年3月至今一直从事基础化工行业分析师工作，主要覆盖氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、新材料、复合肥、民爆等子行业。对PVC、橡胶等大宗品和生物降解塑料、碳四深加工、阻燃剂等细分行业研究深入细致。第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选榜单“年度行业最佳选股分析师”化工行业第一名。2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。