

岭南园林 (002717)

证券研究报告
2017年07月19日

“园林生态+文旅”双主业驱动助半年业绩高增长

公司近期发布2017年半年度业绩快报,营收16.35亿元,同比增长53.62%,归母净利润1.97亿元,同比增长91.19%。点评如下:
业绩高增长 PPP 模式功不可没

在固定资产投资增速下滑、信贷紧张的行业背景下,二季度较一季度营收增长6.0亿元,同比增速从一季度的28.37%扩大至69.02%;归母净利润增长1.0亿元,二季度同比增长100.20%,较一季度65.34%的增速进一步放大。业绩的快速增长,PPP模式功不可没。通过设立PPP产业资金,拓宽融资渠道,提高融资能力,在助力PPP项目尽快落地的同时也增强了公司对将来大金额PPP项目的承揽能力。在手PPP订单包括框架协议近200亿元,公司在PPP上的强劲实力将带来冲劲十足的后续业绩。

收购新港永豪水务完成大生态布局

以发行股票加现金收购新港永豪水务75%股份的方案已正式获证监会批复同意,即将完成大生态布局。随着“水十条”指标考核期临近,“河长制”等务实落地政策频发,直接利好以河道治理为主要业务来源的新港永豪水务。新港永豪水务以华北为业务根据地,倚靠水利部下属企业背景,成为京津冀水生态治理的有力竞争者。至2016年底,新港永豪水务待履行合同44个,待履行合同额近8.7亿元;2017年预估中标合同额22.59亿元;今年完成归母净利润6250万元的业绩承诺确定性强。

泛娱乐模式打造业绩增长第二极

相继收购恒润科技和德马吉,园林与文旅协同效应明显,泛娱乐模式正逐步成为公司业绩成长的新动力,订单规模快速放大。新近签订投资额达5亿元的福建平潭海坛古城二期主题公园规划设计、采购及安装一体化EPC总承包合同,去年下半年至今已签订文旅业务合同近15亿元,已达恒润和德马吉2016年营收的3倍,文旅业务收入占比快速上升以及得益于文旅业务48%的高毛利率,公司归母净利润增速更加明显。

员工持股计划提振士气

公司已推出针对公司董监高及骨干员工的首次员工持股计划。员工持股计划认购的是不超过8000万元的劣后级份额,杠杆为1:1.5,管理层及骨干做大做强公司动力十足。

投资建议

PPP叠加“园林生态+文旅”契合公司的发展模式,上半年归母净利润增速达91.19%,实现了快速增长。近期受市场情绪影响,估值下降较快,预计后期会有所修复。我们看好公司发展,预计2017~2019年EPS为1.23、1.66、2.15元/股。对应PE为20、14、11倍,维持“买入”评级。

风险提示:投资增速持续下滑,PPP执行进度不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,888.86	2,567.70	4,514.85	5,883.01	7,634.02
增长率(%)	73.58	35.94	75.83	30.30	29.76
EBITDA(百万元)	233.78	302.73	887.99	1,551.16	2,234.28
净利润(百万元)	167.95	260.80	510.82	688.62	890.87
增长率(%)	43.53	55.29	95.86	34.81	29.37
EPS(元/股)	0.41	0.63	1.23	1.66	2.15
市盈率(P/E)	59.41	38.26	19.53	14.49	11.20
市净率(P/B)	10.41	3.75	3.19	2.61	2.12
市销率(P/S)	5.28	3.89	2.21	1.70	1.31
EV/EBITDA	61.83	31.48	10.83	5.14	3.48

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/园林工程
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	24.10元
目标价格	33.23元
上次目标价	33.23元

基本数据

A股总股本(百万股)	414.04
流通A股股本(百万股)	176.80
A股总市值(百万元)	9,978.31
流通A股市值(百万元)	4,260.98
每股净资产(元)	6.56
资产负债率(%)	46.70
一年内最高/最低(元)	35.26/21.63

作者

唐笑	分析师
SAC执业证书编号: S1110517030004	
tangx@tfzq.com	
岳恒宇	分析师
SAC执业证书编号: S1110517040005	
yuehengyu@tfzq.com	
肖文劲	联系人
xiaowenjin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《岭南园林-公司点评:外延并购积极拓展水环保业务,“园林生态+文旅”双主业驱动发展》2017-07-09
- 《岭南园林-首次覆盖报告:园林龙头转型初显成效,“园林生态+文旅”双主业驱动发展》2017-04-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	248.72	452.79	767.53	1,283.57	1,424.41	营业收入	1,888.86	2,567.70	4,514.85	5,883.01	7,634.02
应收账款	594.61	1,092.90	1,942.21	2,082.02	3,227.59	营业成本	1,330.16	1,841.50	3,184.69	4,159.09	5,414.85
预付账款	9.05	15.88	28.23	30.39	47.21	营业税金及附加	62.60	35.07	61.66	80.35	104.26
存货	1,279.29	1,270.02	3,239.65	2,753.11	5,179.96	营业费用	6.11	12.67	18.06	23.53	26.72
其他	220.42	347.67	258.00	262.48	294.97	管理费用	225.71	353.70	573.39	758.91	1,022.96
流动资产合计	2,352.11	3,179.27	6,235.61	6,411.56	10,174.14	财务费用	27.90	(4.33)	34.67	19.75	(16.54)
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	37.00	32.76	33.51	34.09	37.00
固定资产	45.66	169.71	(57.51)	(731.49)	(1,885.52)	公允价值变动收益	0.00	0.03	(9.19)	1.53	2.04
在建工程	69.92	2.01	37.21	70.32	72.19	投资净收益	0.00	0.04	0.02	0.02	0.02
无形资产	18.62	25.56	25.97	26.27	26.45	其他	0.00	(0.15)	18.35	(3.10)	(4.13)
其他	1,149.35	1,960.75	1,538.36	1,647.49	1,697.57	营业利润	199.37	296.40	599.71	808.85	1,046.84
非流动资产合计	1,283.56	2,158.03	1,544.03	1,012.59	(89.31)	营业外收入	3.91	13.73	6.25	7.96	9.32
资产总计	3,635.66	5,337.30	7,779.64	7,424.16	10,084.83	营业外支出	0.49	1.35	1.13	0.99	1.16
短期借款	511.44	199.88	710.43	0.00	0.00	利润总额	202.79	308.77	604.83	815.82	1,055.00
应付账款	1,054.49	1,580.11	2,871.91	2,840.28	4,471.83	所得税	34.25	47.55	93.14	125.63	162.46
其他	658.05	380.34	466.54	456.84	590.66	净利润	168.54	261.23	511.69	690.19	892.54
流动负债合计	2,223.98	2,160.33	4,048.88	3,297.12	5,062.49	少数股东损益	0.59	0.42	0.87	1.57	1.67
长期借款	163.74	192.31	308.09	0.00	0.00	归属于母公司净利润	167.95	260.80	510.82	688.62	890.87
应付债券	242.92	245.65	244.28	244.96	244.62	每股收益(元)	0.41	0.63	1.23	1.66	2.15
其他	44.64	76.79	40.48	53.97	57.08						
非流动负债合计	451.30	514.75	592.84	298.93	301.70						
负债合计	2,675.28	2,675.08	4,641.72	3,596.05	5,364.19						
少数股东权益	1.71	4.72	5.60	7.17	8.84	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	325.74	414.04	414.04	414.04	414.04	成长能力					
资本公积	61.97	1,425.29	1,389.29	1,389.29	1,389.29	营业收入	73.58%	35.94%	75.83%	30.30%	29.76%
留存收益	632.94	2,243.47	2,718.28	3,406.90	4,297.77	营业利润	41.16%	48.66%	102.33%	34.87%	29.42%
其他	(61.97)	(1,425.29)	(1,389.29)	(1,389.29)	(1,389.29)	归属于母公司净利润	43.53%	55.29%	95.86%	34.81%	29.37%
股东权益合计	960.39	2,662.23	3,137.92	3,828.11	4,720.64	获利能力					
负债和股东权益总	3,635.66	5,337.30	7,779.64	7,424.16	10,084.83	毛利率	29.58%	28.28%	29.46%	29.30%	29.07%
						净利率	8.89%	10.16%	11.31%	11.71%	11.67%
						ROE	17.52%	9.81%	16.31%	18.02%	18.91%
						ROIC	38.63%	22.21%	37.53%	25.32%	48.04%
						偿债能力					
						资产负债率	73.58%	50.12%	59.67%	48.44%	53.19%
						净负债率	40.39%	42.13%	48.09%	65.60%	41.68%
						流动比率	1.06	1.47	1.54	1.94	2.01
						速动比率	0.48	0.88	0.74	1.11	0.99
						营运能力					
						应收账款周转率	3.69	3.04	2.98	2.92	2.88
						存货周转率	1.95	2.01	2.00	1.96	1.92
						总资产周转率	0.68	0.57	0.69	0.77	0.87
						每股指标(元)					
						每股收益	0.41	0.63	1.23	1.66	2.15
						每股经营现金流	-0.33	-0.18	-0.85	3.96	0.44
						每股净资产	2.32	6.42	7.57	9.23	11.38
						估值比率					
						市盈率	59.41	38.26	19.53	14.49	11.20
						市净率	10.41	3.75	3.19	2.61	2.12
						EV/EBITDA	61.83	31.48	10.83	5.14	3.48
						EV/EBIT	63.59	32.63	15.16	9.62	7.55

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com