

## 岭南园林：中报业绩超预期，文旅项目不断突破

2017.07.19

**强烈推荐 (维持)**

	唐爱金	陈语匆
	(分析师)	(分析师)
电话:	020-88836115	020-88832645
执业号:	A1310516100001	A1310517060002

现价:	25.93
目标价	40
<b>股价空间</b>	<b>54.3%</b>

**岭南园林发布公告:** 2017年上半年,公司实现营业收入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%;净利率12.07%,同比提升2.37个百分点;全资子公司恒润科技与Nex Pacific Inc于近日签署了《韩国釜山漫威主题公园项目设备供应及安装合同》(约1152万元),且确定恒润科技作为Nex Pacific Inc亚洲区漫威项目的战略合作伙伴及亚洲区域开发建设的漫威项目的固定首选合作供应商。

### ➤ 中报业绩超预期增长,逐步兑现业绩承诺

公司半年报递交优秀答卷,业绩较一季度进一步增长,兑现之前的承诺。其中,文旅项目由于现金流良好且拥有较高的净利率,在公司利润中的比重提升,对公司财务结构进行不断优化。中报业绩的披露显示出公司在“大PPP”运营模式下“大生态+泛娱乐”协同发展良好,今年业绩目标有望顺利达成。

### ➤ 今年总体订单量增加,文旅项目尤为亮眼

在“大生态+泛娱乐”协同下,公司近期披露承接大额框架协议两个,分别落地与潢川县与贺州市,两者金额合计90亿元;此外,公司今年披露文旅订单合计12.73亿元,生态园林订单合计15.25亿元,充足的订单有效地保证了未来业绩持续高速增长。同时,近期恒润科技签订首份国际业务合同,彰显公司实力的同时也打开更广阔的海外市场大门。

### ➤ 收购事项进展顺利,“大生态”布局落地

公司收购新港永豪75%股权的交易方案获得有条件通过,其承诺2017、2018和2019年度贡献归母净利润分别不低于6,250万元、7,813万元、9,766万元的业绩承诺,有望未来继续为公司增厚业绩。同时,借助新港永豪的资质及区域优势,“大生态”布局落地,市场结构和业务结构进一步优化,公司承接订单能力随之提升。

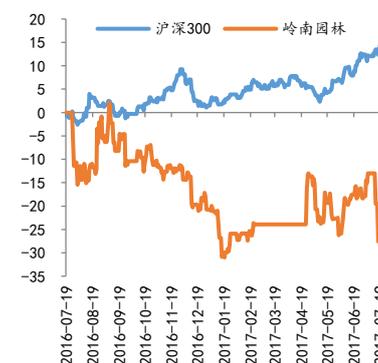
### ➤ 员工持股显信心,资金充足保证长期发展

公司实施上市以来首次员工持股计划,其中,董监高认购比例达49%,员工持股计划集资金额8000万元,该集合资金信托计划总规模不超过2亿元。本次员工持股计划彰显了管理层和员工对公司的价值的认可和与对未来增长潜力的信心。再加之公司设立30亿元产业基金、参股保险公司,未来项目资金充足,保证各大业务顺利开展。

**盈利预测:** 预测公司2017-2019年的EPS分别为1.20、1.69、2.35元,对应21.61、15.34、11.03倍PE,维持**强烈推荐**评级。

**风险提示:** 公司项目进展不及预期;资金风险。

### 股价走势:



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
绝对表现	-10.4	-3.0	0.8
相对表现	-14.7	-8.4	-9.6
沪深300	4.2	5.4	10.5

### 基本资料

总市值(亿元)	107
总股本	4.14
流通股比例	45.62%
资产负债率	46.7%
大股东	尹洪卫
大股东持股比例	38.78%

### 相关报告

《岭南园林(002717):一正一奇,双轮驱动尽享投资红利》

——2017年4月24日

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2567.70	4570.00	5942.00	7130.00
同比(%)	35.94%	77.98%	30.02%	19.99%
归属母公司净利润	260.80	497.38	699.64	975.01
同比(%)	55.29%	90.71%	40.66%	39.36%
毛利率(%)	28.28%	28.00%	30.00%	32.00%
每股收益(元)	0.63	1.20	1.69	2.35
P/E	42.37	22.22	15.79	11.33



财务报表预测：

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3179	3993	4592	5271	<b>营业收入</b>	2568	4570	5942	7130
现金	453	1967	2307	2925	营业成本	1841	3290	4159	4848
应收账款	994	637	724	785	营业税金及附加	35	70	91	109
其它应收款	99	69	74	80	营业费用	13	23	26	30
预付账款	16	10	12	13	管理费用	354	566	792	951
存货	1270	1069	1206	1182	财务费用	-4	14	8	2
其他	348	240	269	286	资产减值损失	33	35	34	34
<b>非流动资产</b>	2158	1403	1710	1831	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	170	200	237	271	<b>营业利润</b>	296	572	831	1156
无形资产	26	33	43	51	营业外收入	14	25	6	7
其他	1963	1170	1430	1510	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	5337	5396	6301	7102	<b>利润总额</b>	309	595	836	1161
<b>流动负债</b>	2160	1828	2071	2020	所得税	48	98	136	186
短期借款	200	387	366	318	<b>净利润</b>	261	498	700	975
应付账款	1568	1034	1217	1273	少数股东损益	0	0	0	0
其他	392	407	488	429	<b>归属母公司净利润</b>	261	497	700	975
<b>非流动负债</b>	515	460	593	640	EBITDA	337	634	875	1202
长期借款	192	256	322	374	EPS (摊薄)	0.63	1.20	1.69	2.35
其他	322	203	271	266					
<b>负债合计</b>	2675	2288	2663	2659	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	5	5	6	6	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	414	414	414	414	<b>成长能力</b>				
资本公积	1425	1425	1287	1149	营业收入增长率	35.9%	78.0%	30.0%	20.0%
留存收益	818	1264	1931	2873	营业利润增长率	48.7%	92.9%	45.4%	39.0%
归属母公司股东权益	2658	3103	3632	4437	归属于母公司净利润增长率	55.3%	90.7%	40.7%	39.4%
<b>负债和股东权益</b>	5337	5396	6301	7102	<b>获利能力</b>				
					毛利率	28.3%	28.0%	30.0%	32.0%
<b>现金流量表</b>					净利率	10.2%	10.9%	11.8%	13.7%
					ROE	14.4%	17.2%	20.7%	24.1%
					ROIC	8.5%	12.9%	15.4%	18.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>经营活动现金流</b>	-75	902	616	976	资产负债率	50.1%	42.4%	42.3%	37.4%
净利润	261	497	700	975	净负债比率	17.48%	34.98%	33.57%	31.51%
折旧摊销	14	24	31	39	流动比率	1.47	2.18	2.22	2.61
财务费用	-4	14	8	2	速动比率	0.88	1.60	1.63	2.02
投资损失	-0	-0	-0	-0	<b>营运能力</b>				
营运资金变动	-452	376	-122	-45	总资产周转率	0.57	0.85	1.02	1.06
其它	106	-10	-1	5	应收账款周转率	3.35	5.60	8.73	9.45
<b>投资活动现金流</b>	-541	431	-248	-120	应付账款周转率	1.41	2.53	3.70	3.89
资本支出	-72	-51	-65	-57	<b>每股指标 (元)</b>				
长期投资	50	39	-9	-7	每股收益 (最新摊薄)	0.63	1.20	1.69	2.35
其他	-519	444	-174	-55	每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.18	2.18	1.49	2.36
<b>筹资活动现金流</b>	812	181	-29	-238	每股净资产 (最新摊薄)	6.42	7.49	8.77	10.72
短期借款	-312	187	-21	-48	<b>估值比率</b>				
长期借款	29	64	65	53	P/E	42.37	22.22	15.79	11.33
普通股本增加	88	0	0	0	P/B	4.16	3.56	3.04	2.49
资本公积金增加	1363	0	-138	-138	EV/EBITDA	6.49	15.66	11.08	7.51
其他	-357	-70	65	-104					
<b>现金净增加额</b>	196	1515	339	619					



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86)17701220342	
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86) 13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	(86)15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn



廣證恒生  
GUANGZHENG HANG SENG

## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。