

岭南园林 (002717)

17H1业绩同比增长94%，大生态与泛游乐比翼齐飞

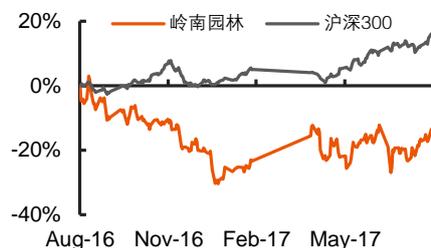
强烈推荐 (维持)

现价: 28.02 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.landscape.com
大股东/持股	尹洪卫/38.78%
实际控制人/持股	尹洪卫/38.78%
总股本(百万股)	414
流通 A 股(百万股)	177
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	116.01
流通 A 股市值(亿元)	49.54
每股净资产(元)	6.56
资产负债率(%)	46.70

行情走势图



相关研究报告

《岭南园林*002717*“园林生态+文旅”双轮驱动，助力业绩持续高增长》 2017-08-11

证券分析师

严晓情 投资咨询资格编号
S1060517070005
021-20662256
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.
CN

研究助理

吴佳鹏 一般从业资格编号
S1060117080044
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2017年半年度报告，报告期内实现营业收入16.77亿元，同比增长57.60%，实现归属于上市公司股东的净利润2.00亿元，同比增长94.11%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损失的净利润1.99亿元，同比增长102.62%。公司预计2017年1-9月实现归属于上市公司股东的净利润为2.94亿元-3.46亿元，同比增长70%-100%。

平安观点:

- **生态环境主业延续高增长，外延收购完善“大生态”产业链布局：**2017年上半年，受益“大生态 PPP”业务加速推进，公司生态环境主业完成收入约13.20亿元，YoY+41.81%，实现净利润1.24亿元，YoY+72.27%。17年7月份公司收购新港水务顺利过会标志着公司“大生态”产业链布局进一步完善，公司承揽“大PPP”订单能力将显著增强。据我们估计，公司17H1新签大生态订单超过50亿元（PPP占比超60%），随着未来订单加速落地，公司17-18年生态环境主业将维持高速增长。
- **文旅板块业绩同比增长139%，订单充足保障17-18年业绩高增长：**2017年上半年，公司文旅板块实现收入约3.57亿元，YOY+167.85%，实现净利润7,538.78万元，YoY+138.83%，主要原因是恒润科技业绩快速增长以及德马吉16年4季度才开始纳入合并报表范围。17年上半年，恒润科技实现净利润5,119.50万元，YoY+62.18%，完成了2017年业绩承诺（7200万元）的71%。我们预计目前恒润科技在手订单超30亿元，订单充足将保障17-18年文旅板块业绩延续高增长。
- **受益文旅板块业务占比提升与期间费用控制加强，净利率明显改善：**公司17H1归母净利率为11.95%，同比16H1（9.70%）增加2.25pct，主要得益于公司高毛利率业务占比提升以及期间费用控制加强。公司文旅板块毛利率较高（17H1为39.19%），受益文旅板块业务占比持续提升（17H1为21.17%，较16H1增加8.76pct），公司17H1总体毛利率为29.99%，同比16H1增加7.20pct。17H1公司期间费用率为13.85%，同比16H1

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1889	2,568	4,676	6,846	8,912
YoY(%)	73.6	35.9	82.1	46.4	30.2
净利润(百万元)	168	261	502	752	960
YoY(%)	43.5	55.3	92.4	49.9	27.6
毛利率(%)	29.6	28.3	29.8	29.7	29.1
净利率(%)	8.9	10.2	10.7	11.0	10.8
ROE(%)	17.5	9.8	16.2	19.6	20.2
EPS(摊薄/元)	0.41	0.63	1.21	1.82	2.32
P/E(倍)	69.1	44.5	23.1	15.4	12.1
P/B(倍)	12.1	4.4	3.7	3.0	2.4

(15.14%)降低1.29pct。

- **投资建议：**公司大生态与泛游乐业务比翼齐飞，园林生态 PPP 订单与恒润科技主题乐园订单加速释放助公司业绩持续高增长。维持公司 2017-2018 年 EPS 预测为 1.21 元和 1.82 元，对应当前股价 PE 分别为 23.1 倍和 15.4 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**PPP 项目推进不达预期，文旅板块项目推进不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3179	5678	7152	9822
现金	453	468	1027	1782
应收账款	994	1801	2292	3036
其他应收款	99	179	228	301
预付账款	16	30	37	50
存货	1270	2830	3187	4249
其他流动资产	348	371	382	403
非流动资产	2158	2301	2418	2500
长期投资	0	0	0	0
固定资产	170	301	407	479
无形资产	26	29	32	36
其他非流动资产	1963	1971	1978	1985
资产总计	5337	7979	9570	12322
流动负债	2160	4340	5183	7006
短期借款	200	708	856	1040
应付账款	1568	3093	3748	5235
其他流动负债	392	539	579	731
非流动负债	515	525	544	541
长期借款	438	448	467	464
其他非流动负债	77	77	77	77
负债合计	2675	4865	5727	7547
少数股东权益	5	6	8	10
股本	414	414	414	414
资本公积	1425	1425	1425	1425
留存收益	818	1251	1895	2711
归属母公司股东权益	2658	3107	3836	4765
负债和股东权益	5337	7979	9570	12322

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-75	-279	592	768
净利润	261	503	754	962
折旧摊销	14	26	40	52
财务费用	-4	18	40	50
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-452	-827	-242	-298
其他经营现金流	106	-0	-0	-0
投资活动现金流	-541	-169	-157	-134
资本支出	72	143	117	82
长期投资	-50	0	0	0
其他投资现金流	-519	-26	-40	-52
筹资活动现金流	812	-245	-24	-62
短期借款	-312	-200	0	0
长期借款	31	10	19	(3)
普通股增加	88	0	0	0
资本公积增加	1363	0	0	0
其他筹资现金流	-360	-56	-42	-59
现金净增加额	196	-694	412	571

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2568	4676	6846	8912
营业成本	1841	3280	4814	6321
营业税金及附加	35	70	103	134
营业费用	13	23	34	43
管理费用	354	650	924	1185
财务费用	-4	18	40	50
资产减值损失	33	35	35	35
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	296	599	897	1144
营业外收入	14	5	6	7
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	309	603	902	1150
所得税	48	100	148	188
净利润	261	503	754	962
少数股东损益	0	1	2	2
归属母公司净利润	261	502	752	960
EBITDA	365	688	1022	1293
EPS (元)	0.63	1.21	1.82	2.32

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	35.9	82.1	46.4	30.2
营业利润(%)	48.7	102.0	49.9	27.5
归属于母公司净利润(%)	55.3	92.4	49.9	27.6
获利能力				
毛利率(%)	28.3	29.8	29.7	29.1
净利率(%)	10.2	10.7	11.0	10.8
ROE(%)	9.8	16.2	19.6	20.2
ROIC(%)	8.6	12.5	15.3	16.0
偿债能力				
资产负债率(%)	50.1	61.0	59.8	61.2
净负债比率(%)	9.8	25.0	10.6	-3.0
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.7	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.21	1.82	2.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	-0.67	1.43	1.85
每股净资产(最新摊薄)	6.42	7.51	9.26	11.51
估值比率				
P/E	44.5	23.1	15.4	12.1
P/B	4.4	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	32.7	18.1	11.8	8.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033