

岭南园林：中报业绩增长强劲，“生态+文旅”未来可期

2017.08.28

 陈语匆
 (分析师)

强烈推荐 (维持)

 电话：020-88832645
 执业号：A1310517060002

 现价：28.02
 目标价：40
股价空间 42.8%

岭南园林发布中报：报告期内公司实现营收 16.77 亿元，同比增长 57.60%；实现利润总额 2.38 亿元，同比增长 90.66%；实现归母净利润 2.00 亿元，同比增长 94.11%。

“生态+文旅”双主业，订单充足拉动业绩快速增长

在“大生态+泛游乐”综合业务模式下，2017 年上半年公司业绩表现亮眼。报告期内，公司实现营收 16.77 亿元（+57.60%），归母净利润 2.00 亿元（+94.11%），主要由于生态和文旅订单充足，且去年同期德马吉尚未并表。现金流方面，由于 PPP 订单增加且处于建设期，经营活动现金流出较多导致本期现金减少 1.60 亿元。2017 年至今，公司新签项目订单总额 28.10 亿元（生态园林 15.25 亿元、文旅 12.85 亿元）、框架协议 247 亿元（潢川、贺州、监利、信宜、定远、息烽），充足的订单拉动公司业绩快速增长。

文旅业务表现亮眼，“泛游乐”版图大有可为

文化旅游方面，公司收购恒润科技和德马吉后，文旅订单逐渐成为公司业绩新增长极。2017 年上半年，文旅业务营业收入 3.57 亿元（+167.85%），净利润 0.75 亿元（+138.83%），贡献公司净利润的 37.84%，比去年同期增长 7.33 个百分点。其中，恒润科技实现净利润 5,119.50 万元，德马吉实现净利润 2,419.27 万元，分别完成全年业绩承诺的 71.10%、74.44%。虽然文旅业务 2017H1 毛利率下降至 39.19%，但在文旅项目在手订单充足和建设周期短、回款速度快的大背景下，2017 年全年有望实现净利润 1.5 亿元，或大超 1.045 亿元的业绩承诺，“泛游乐”战略发展势头良好。

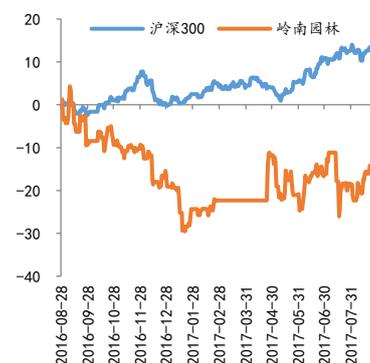
横向并购+纵向延伸，“大生态”布局完善

2017 年上半年，生态环境业务收入 13.20 亿元（+41.81%），实现净利润 1.24 亿元（+72.27%）。其中，毛利率达 27.50%，比去年同期增加 8.38%，盈利能力有望进一步提高。通过内增外延，公司进一步完善“大生态”版图：1）横向收购新港永豪 75% 股权，布局水生态综合治理产业；2）纵向拓展园林全产业链，涵盖建设、运营、管理多个环节。在“生态+文旅”协同效应下，公司承揽大型综合项目的能力将大幅提升，PPP 订单数量有望继续增长。

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 23.35、16.58、11.92 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	5.4	6.9	8.7
相对表现	3.2	-2.1	-0.6
沪深 300	2.3	9.1	9.3

基本资料

总市值 (亿元)	116
总股本	4.14
流通股比例	45.62%
资产负债率	54.28%
大股东	尹洪卫
大股东持股比例	38.61%

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
流动资产	3179	3993	4592	5271	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	5337	5396	6301	7102	利润总额	309	595	836	1161
流动负债	2160	1828	2071	2020	所得税	48	98	136	186
短期借款	200	387	366	318	净利润	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	归属母公司净利润	261	497	700	975
非流动负债	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					
负债合计	2675	2288	2663	2659	主要财务比率				
少数股东权益	5	5	6	6	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	414	414	414	414	成长能力				
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%
负债和股东权益	5337	5396	6301	7102	获利能力				
					毛利率	28.3%	28.0%	30.0%	32.0%
现金流量表					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%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	偿债能力				
经营活动现金流	-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	营运能力				
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
投资活动现金流	-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	每股指标 (元)				
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
筹资活动现金流	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	估值比率				
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					
现金净增加额	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。