

岭南园林 (002717)

公司研究/简评报告

文旅板块持续发力，内生外延叠加效应凸显

—岭南园林 (002717) 公司点评报告

简评报告/建筑

2017年09月05日

一、事件概述

岭南园林公告拟通过现金支付方式以人民币 24,716.889 万元收购微传播 (北京) 网络科技有限公司 (证券代码: 430193) 23.3% 股份, 若完成收购, 公司将成为微传播的第二大股东。

二、分析与判断

➤ 文旅板块持续发力，线下 2B 向线上 2C 延伸打造岭南文旅品牌

标的公司主营业务为互联网自媒体营销及广告业务, 目前覆盖全国 90% 以上的微博自媒体营销服务和 200 多家合作媒体, 拥有微信公众号和微博自媒体各逾 5 万个。

微传播通过自有平台优势, 策划社交媒体的线上营销服务并深化景区智慧服务, 具备丰富的推广和导流量经验, 目前与上海迪士尼、长隆集团等建立了深度合作关系。

本次收购完成后, 完善公司线上+线下品牌推广及营销布局, 微传播的线上宣传与德玛吉线下活动策划协同, 实现全方位互动营销。

➤ 生态与文旅双轮驱动，未来业绩将加速释放

公司坚定生态+文旅双轮驱动战略目标, 生态板块收购新港水务, 该公司深耕华北区域, 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**, 未来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。

文旅板块收购微传播公司, 标的公司 17-19 年业绩承诺净利润分别不低于 **8,000 万元、10,400 万元、12,480 万元**, 未来岭南园林业绩将继续保持高速增长。

三、盈利预测与投资建议

公司外延发展收购微传播 23.3% 股份夯实公司文旅板块, “大生态+文旅” 双轮协同驱动业绩高速增长, 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 1.19 元、1.79 元、2.37 元, 对应当前股价 PE 分别为 23 倍、16 倍和 12 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	1.19	1.79	2.37
PE (现价)	42.0	23.6	15.7	11.9
PB	4.4	3.7	3.0	2.4

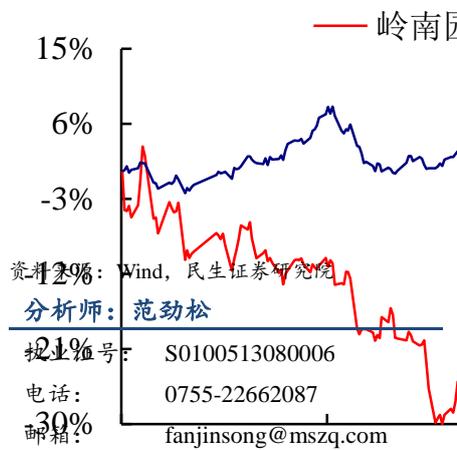
资料来源: 公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

合理估值: 35.7—36.8 元

交易数据	2017-9-4
收盘价 (元)	28.16
近 12 个月最高/最低	33.5/22.63
总股本 (百万股)	416
流通股本 (百万股)	208
流通股比例 (%)	50.14
总市值 (亿元)	117
流通市值 (亿元)	59

该股与沪深 300 走势比较



相关研究 16-8 16-11

1. 岭南园林(002717):生态文旅双轮驱动, 内生外延叠加效应凸显
2. 岭南园林(002717):内生外延叠加效应凸显, 业绩爆发增长
3. 岭南园林(002717)公司调研简报:大生态+文旅双轮协同驱动, 业绩快速增长
4. 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
5. 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

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	648	524	570
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	4938	6762	8630
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	7981	10782	13614
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	416	416	416
少数股东权益	5	6	8	10
股东权益合计	2662	3192	3940	4929
负债和股东权益合计	5337	7981	10782	13614

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%	7.2%
净资产收益率 ROE	9.8%	15.6%	19.0%	20.0%
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	7.7	9.5	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	42.0	23.6	15.7	11.9
PB	4.4	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	35.4	17.0	12.2	9.6
股息收益率	0.4%	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	33	0	0
债务募资	(324)	500	500	500
筹资活动现金流	812	846	449	315
现金净流量	196	196	(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)。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国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，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

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，亦可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。