

岭南园林 (002717)

公司研究/简评报告

生态文旅全面升级，业绩保持高速增长

—岭南园林 (002717) 三季度点评

简评报告/建筑

2017年10月27日

一、事件概述

岭南园林 2017 年 10 月 26 日发布 2017 年三季度报：1-9 月实现营业收入 25.54 亿元，同比增长 55.34%，营业利润 3.61 亿元，同比增长 79.84%，归母净利润 3.05 亿元，同比增长 75.69%，扣除非经常性项目归母净利润 3.02 亿元，同比增长 82.51%，EPS 为 0.73 元，同比增长 62.22%。

二、分析与判断

➤ 双主业协同发展，三季度增长符合公司中报 70%-100% 预期

公司坚定推进“大生态+文旅”双主业战略和 PPP 投资运营模式，板块协同发展，三季度增长符合预期。营收与净利同比大幅增长，主要系双主业订单充足及并表德玛吉所致。归母净利润增速小幅放缓，较公司半年报披露的预计增速下限 70% 仍高出约 5.7 个百分点。毛利率较 2017H1 同比提升 0.81 个百分点至 30.80%，净利润率较 H1 提升 0.04 个百分点至 11.92%。公司预计 2017 年度归母净利润为 4.69 至 5.22 亿元，同比增长 80% 至 100%。

➤ 生态文旅双双添翼，促进区域、业务及产业链全面升级

公司已完成新港水务的收购，微传播的收购正在进行，升级“大生态+文旅”阵容。新港水务深耕京津冀水务市场，快速提升公司华北区域市占率，未来将加速实现公司从“园林”向“大生态”的转型。新港水务 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，年底并表将进一步提升公司业绩。

微传播拥有 10 余万自媒体、覆盖 90% 以上的微博营销资源及 200 余家合作媒体，与上海迪士尼和长隆集团等文旅巨头有长期合作关系。公司借助外延收购从 2B 走向 2C，有望打造文化旅游“建设-运营-营销”的闭环产业链。生态文旅两大板块全面升级，打开更广阔的增长空间，未来有望迎了快速增长期。

➤ 经营活力持续释放，“大 PPP”项目承揽能力显著增强

截至 9 月底，第一期员工持股计划共受让控股股东 551.95 万股，占公司总股本 1.33%，成交均价约 25.36 元/股，成交金额合计 1.40 亿元。本次持股计划覆盖公司高管与骨干员工，经营活力有望进一步释放。

根据公司公告，2017 年新签订单(含框架协议)总额达 300 亿元，累计在手 EPC+PPP 订单(不含框架协议)逾 100 亿元，未来业绩有较高保障。

随着 PPP 的逐步规范及边际改善，公司经过多次外延并购，生态文旅双主业逐渐完善，协同共振效应凸显，未来将展现出更强大的“建设+运营”综合能力，提升“大 PPP”项目承揽能力。

三、盈利预测与投资建议

“大生态+文旅”全面升级，双主业共振驱动业绩高速增长。我们预计公司 2017-2019 年归属母公司股东净利润 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 26 倍、18 倍和 13 倍。采用 PE 相对估值法，参考园林领域可比公司 2017 年的平均 PE 为 28.2 倍，可给予公司 2017 年 28 倍-30 倍 PE，2017 年合理估值为 33.3-35.7 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

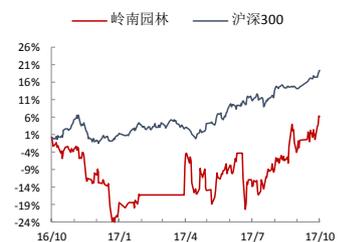
PPP 项目执行低于预期，文旅板块项目推进低于预期。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 33.3-35.7 元

交易数据	2017-10-26
收盘价(元)	31.48
近 12 个月最高/最低(元)	31.54/22.63
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)	131
流通市值(亿元)	66

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：范劲松

执业证号： S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

相关研究

1. 岭南园林(002717): 文旅板块持续发力，内生外延叠加效应凸显
2. 岭南园林(002717): 生态文旅双轮驱动，内生外延叠加效应凸显
3. 岭南园林(002717): 内生外延叠加效应凸显，业绩爆发增长
4. 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
5. 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

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)	47.0	26.4	17.5	13.3
PB	4.9	4.1	3.4	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	615	491	537
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	4904	6729	8597
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	7948	10749	13581
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	414	414	414
少数股东权益	5	6	8	10
股东权益合计	2662	3159	3907	4895
负债和股东权益合计	5337	7948	10749	13581

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%	7.3%
净资产收益率 ROE	9.8%	15.7%	19.1%	20.2%
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	7.6	9.4	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	47.0	26.3	17.5	13.2
PB	4.9	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	39.5	18.9	13.5	10.6
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	0	0	0
债务募资	(324)	500	500	500
筹资活动现金流	812	813	449	315
现金净流量	196	163	(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。