

岭南园林 (002717)

引入战投达渡资产，助推“大生态+泛游乐”业务扩张

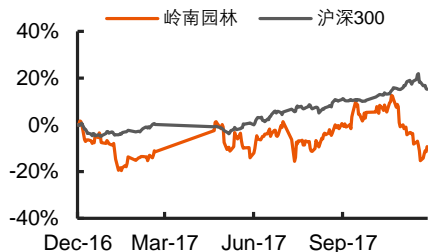
强烈推荐（维持）

现价：25.40 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.landscape.com
大股东/持股	尹洪卫/37.26%
实际控制人	尹洪卫
总股本(百万股)	416
流通 A 股(百万股)	209
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	105.68
流通 A 股市值(亿元)	53.01
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	58.20

行情走势图



相关研究报告

《岭南园林*002717*业绩基本符合预期，订单充足支撑未来业绩加速释放》 2017-10-27

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：

近日公司与达渡资产签署战略合作协议，达渡资产拟认购公司不超过5%的股份，未来将与公司在绿色低碳基础设施领域项目（包括但不限于生态园林、水生态及文化旅游PPP）、投融资以及产业并购基金开展多领域、多层次业务合作。

平安观点：

- **引入实力战投达渡资产，进一步拓展成长空间：**达渡资产有着丰富的资源背景及较强的专业投资能力，与财政部 PPP 中心开展了一系列合作。公司引入达渡资产作为战略投资人，未来有望借助其资源背景，与地方政府/国有企业/央企及下属子公司等在生态园林/水生态治理/文化旅游建设等领域开展合作，进一步拓展公司的成长空间。
- **资本运作突破资金瓶颈，打开外延想象空间：**根据战略合作协议，未来达渡资产一方面将与公司成立产业基金为公司 PPP 项目/EPC 项目提供融资支持，另一方面还将积极协调各银行资金/保险资金/政策性资金为公司提供融资服务。我们认为此举将有助于公司突破资金瓶颈，加速公司在手项目推进。此外，公司拟与达渡资产成立产业并购基金，致力于环保领域与文旅领域的产业延伸，增强公司外延发展的能力与渠道。
- **公司在手订单饱满，未来业绩高增长无虞：**17 年以来公司各板块订单持续落地，据我们估计，目前公司生态园林/水生态治理/恒润高科技主题游乐板块在手订单分别达 100/100/50 亿元，订单饱满将充分保障公司未来业绩延续高增长。
- **盈利预测与投资建议：**公司充分受益水生态治理行业与全域旅游行业高景气，订单饱满将驱动公司业绩维持高增长。由于 2017 年 11 月新港水务顺利并表以及微传播 23.3% 的股权顺利交割，调整 2017-2018 年 EPS 至 1.21 元和 1.93 元（原预测值为 1.21 元和 1.80 元），对应当前股价 PE 分别为 21.0 倍和 13.2 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**PPP 项目推进不达预期，主题乐园游乐项目执行不达预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1889	2,568	4,673	7,664	10,512
YoY(%)	73.6	35.9	82.0	64.0	37.2
净利润(百万元)	168	261	503	803	1,116
YoY(%)	43.5	55.3	92.9	59.6	39.0
毛利率(%)	29.6	28.3	29.5	26.9	26.6
净利率(%)	8.9	10.2	10.8	10.5	10.6
ROE(%)	17.5	9.8	16.2	20.6	22.4
EPS(摊薄/元)	0.40	0.63	1.21	1.93	2.68
P/E(倍)	62.9	40.5	21.0	13.2	9.5
P/B(倍)	11.0	4.0	3.4	2.7	2.1

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3179	5035	7251	8730
现金	453	467	613	841
应收账款	994	1343	2264	2514
其他应收款	99	451	571	565
预付账款	16	109	117	184
存货	1270	2293	3309	4218
其他流动资产	348	373	378	408
非流动资产	2158	2304	2499	2678
长期投资	0	3	27	56
固定资产	170	301	456	592
无形资产	26	29	32	36
其他非流动资产	1963	1971	1983	1994
资产总计	5337	7339	9751	11409
流动负债	2160	3618	5225	5803
短期借款	200	1336	2415	2305
应付账款	1568	1727	2136	2686
其他流动负债	392	555	674	812
非流动负债	515	604	629	621
长期借款	438	523	544	531
其他非流动负债	77	80	85	90
负债合计	2675	4222	5854	6424
少数股东权益	5	6	8	10
股本	414	416	416	416
资本公积	1425	1425	1425	1425
留存收益	818	1253	1939	2888
归属母公司股东权益	2658	3111	3889	4975
负债和股东权益	5337	7339	9751	11409

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	-967	-654	682
净利润	261	504	805	1119
折旧摊销	14	26	42	60
财务费用	-4	53	92	119
投资损失	-0	-3	-24	-29
营运资金变动	-452	-1548	-1568	-587
其他经营现金流	106	0	0	0
投资活动现金流	-541	-169	-214	-210
资本支出	72	139	166	145
长期投资	-50	-3	0	-29
其他投资现金流	-519	-33	-47	-94
筹资活动现金流	812	715	34	-34
短期借款	-312	700	100	100
长期借款	31	85	20	-13
普通股增加	88	2	0	0
资本公积增加	1363	0	0	0
其他筹资现金流	-360	-72	-86	-121
现金净增加额	196	-421	-833	438

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2568	4673	7664	10512
营业成本	1841	3296	5602	7715
营业税金及附加	35	28	46	64
营业费用	13	21	32	42
管理费用	354	626	904	1209
财务费用	-4	53	92	119
资产减值损失	33	55	58	65
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	24	29
营业利润	296	597	954	1327
营业外收入	14	6	5	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	309	602	958	1330
所得税	48	98	153	211
净利润	261	504	805	1119
少数股东损益	0	1	2	3
归属母公司净利润	261	503	803	1116
EBITDA	372	730	1141	1559
EPS (元)	0.63	1.21	1.93	2.68

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	35.9	82.0	64.0	37.2
营业利润(%)	48.7	101.4	59.8	39.1
归属于母公司净利润(%)	55.3	92.9	59.6	39.0
获利能力				
毛利率(%)	28.3	29.5	26.9	26.6
净利率(%)	10.2	10.8	10.5	10.6
ROE(%)	9.8	16.2	20.6	22.4
ROIC(%)	8.8	11.4	13.1	15.7
偿债能力				
资产负债率(%)	50.1	57.5	60.0	56.3
净负债比率(%)	9.8	48.0	63.5	43.1
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	3.3	4.0	4.3	4.4
应付账款周转率	1.4	2.0	2.9	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.63	1.21	1.93	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	-2.33	-1.57	1.64
每股净资产(最新摊薄)	6.39	7.48	9.35	11.96
估值比率				
P/E	40.5	21.0	13.2	9.5
P/B	4.0	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	29.3	16.6	11.5	8.2

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