

## 基于园林文旅 PPP 多元化，改名岭南股份将更上层楼

**公司点评**

### ◆ 事件：

经董事会审议通过，公司拟将名称“岭南园林股份有限公司”更名为“岭南生态文旅股份有限公司”，将证券简称“岭南园林”变更为“岭南股份”，并将经营范围扩充至矿山、土壤、河道与湖泊生态修复及治理，风景园林、城乡、旅游及市政工程规划设计，旅游文化相关产业的策划、开发及运营管理等。

### ◆ 点评：

#### ◆ 变更名称及经营范围，未来发展双主业并重：

公司立足生态主业，积极拓展文旅等新产业。公司于 2015 年收购恒润科技正式涉足文旅领域，2016 年收购德马吉持续完善文旅产业布局，2017 年收购新港永豪 75% 股权完善水生态产业链。经过多年产业布局与转型升级，公司业务及利润结构发生较大变化。截止目前，公司业务已涵盖“生态环境”、“文化旅游”两大板块，未来发展将在双主业协同带动下更上层楼。

#### ◆ 订单加速落地，保障未来业绩高成长：

公司 2017 年以来新签重大项目订单 131.67 亿元，约为 2016 年全年订单总额的 6.1 倍；其中 PPP 项目 67.19 亿元，占比 51.03%。相对 2017 年预计营收 48.89 亿元，2017 年新签订单收入保障比为 2.7 倍。此外，公司今年已经签署 12 项框架协议，总金额达 359.06 亿元，为未来订单持续落地提供保障。

#### ◆ 参与设立 PPP 投资有限合伙企业，保障公司 PPP 项目顺利开展：

公司 1 月 10 日公告称，全资子公司岭南金控将联合广发资管、春阳资管共同设立深圳前海春阳岭杭生态合伙企业（有限合伙），出资总额约 7 亿元，其中岭南金控以自有资金出资人民币 2 亿元，占出资总额的 28.57%。合伙企业投资将用于岭南园林拟投资中标的 PPP 项目，助力公司“大生态+泛游乐”业务综合发展。

#### ◆ 设立产业基金，积极推动文旅项目落地运营：

公司董事会于 1 月 10 日审议通过设立产业基金的议案，公司及全资子公司恒润科技拟以自有资金不超过 2.2 亿元投资设立文旅产业基金及文化产业基金，投资项目为公司及恒润科技的文化旅游相关项目、IP 及内容孵化相关项目。这将有效推进公司文化旅游产业、IP 及内容孵化的落地与实施运营，扩宽项目融资渠道，提高融资能力，促进公司生态及文旅双主业协同。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利润 4.87/8.81/13.16 亿元，同比增长 86.8%/80.8%/49.4%，对应 EPS 为 1.18/2.13/3.18 元。当前股价对应 2017~2019 年 PE 为 20.8/11.5/7.7 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

◆ **风险提示：**PPP 项目推进不达预期，外延拓展不及预期等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1889	2,568	4,889	8,602	12,821
增长率(%)	73.6	35.9	90.4	75.9	49.0
净利润(百万元)	168.0	261	487	881	1,316
增长率(%)	43.5	55.3	86.8	80.8	49.4
毛利率(%)	29.6	28.3	28.5	28.6	28.4
净利率(%)	8.9	10.2	10.0	10.2	10.3
ROE(%)	13.0	9.8	16.3	24.5	29.2
EPS(摊薄/元)	0.52	0.63	1.18	2.13	3.18
P/E(倍)	47.44	38.8	20.8	11.5	7.7
P/B(倍)	6.16	3.8	3.4	2.8	2.2

资料来源：新时代证券研究所

## 强烈推荐（维持评级）

### 分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)  
0755-82312484  
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

### 研究助理

王斌 (执业证书编号：S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

### 市场数据 时间 2018.01.23

收盘价(元)：	24.46
总股本(亿股)：	4.36
总市值(亿元)：	106.7
一年最低/最高(元)：	22.9/32.41
近 3 月换手率：	103.13%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.13	-29.23	-21.1
绝对	-5.18	-18.8	8.16

### 相关研报

订单进入密集释放期，上调 2018 年盈利预测

2017-12-04

PPP 订单再下一城，生态文旅双轮驱动

2017-11-14

全域旅游框架协议捷报频传，“大生态+泛游乐”持续落地

2017-11-06

大生态加泛文旅，推动三季报业绩稳增

2017-10-26

岭南园林：收购“微传播”文旅扩张又一城，携手生态 PPP 开启高成长双引擎

2017-09-05

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2352	3179	5318	9057	13309	<b>营业收入</b>	<b>1889</b>	<b>2568</b>	<b>4889</b>	<b>8602</b>	<b>12821</b>
现金	249	453	400	400	400	营业成本	1330	1842	3498	6145	9174
应收账款	541	994	1660	2921	4354	营业税金及附加	63	35	67	117	175
其他应收款	54	99	188	331	494	营业费用	6	13	24	42	63
预付账款	9	16	22	38	57	管理费用	226	354	674	1185	1766
存货	<b>1279</b>	<b>1270</b>	<b>2412</b>	<b>4238</b>	<b>6327</b>	财务费用	28	-4	26	45	60
其他流动资产	220	348	636	1129	1677	资产减值损失	37	33	33	33	33
<b>非流动资产</b>	1284	2158	2161	2165	2168	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	46	170	179	185	190	<b>营业利润</b>	199	296	569	1035	1550
无形资产	19	26	23	21	19	营业外收入	<b>4</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
其他非流动资产	<b>1219</b>	<b>1963</b>	<b>1960</b>	<b>1959</b>	<b>1959</b>	营业外支出	0	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3636</b>	<b>5337</b>	<b>7480</b>	<b>11222</b>	<b>15477</b>	<b>利润总额</b>	203	309	577	1043	1558
<b>流动负债</b>	2224	2160	3962	7084	10419	所得税	<b>34</b>	<b>48</b>	<b>89</b>	<b>161</b>	<b>240</b>
短期借款	511	200	521	1156	1647	<b>净利润</b>	169	261	488	882	1318
应付账款	1049	1568	2979	5233	7813	少数股东损益	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
其他流动负债	<b>664</b>	<b>392</b>	<b>463</b>	<b>696</b>	<b>959</b>	<b>归属母公司净利润</b>	168	261	487	881	1316
<b>非流动负债</b>	451	515	518	528	538	EBITDA	<b>233</b>	<b>301</b>	<b>620</b>	<b>1105</b>	<b>1635</b>
长期借款	164	192	192	192	192	EPS (元)	0.52	0.63	1.18	2.13	3.18
其他非流动负债	<b>288</b>	<b>322</b>	<b>326</b>	<b>336</b>	<b>346</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2675</b>	<b>2675</b>	<b>4481</b>	<b>7613</b>	<b>10958</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	-334	5	6	7	10	<b>成长能力</b>					
股本	326	414	414	414	414	营业收入(%)	73.6	35.9	90.4	75.9	49.0
资本公积	62	1425	1425	1425	1425	营业利润(%)	41.2	48.7	91.8	82.0	49.8
留存收益	906	818	1154	1762	2670	归属于母公司净利润(%)	43.5	55.3	86.8	80.8	49.4
归属母公司股东权益	1294	2658	2994	3601	4509	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3636</b>	<b>5337</b>	<b>7480</b>	<b>11222</b>	<b>15477</b>	毛利率(%)	29.6	28.3	28.5	28.6	28.4
						净利率(%)	8.9	10.2	10.0	10.2	10.3
						ROE(%)	13.0	9.8	16.3	24.5	29.2
						ROIC(%)	9.3	7.9	13.5	18.4	21.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	73.6	50.1	59.9	67.8	70.8
						净负债比率(%)	29.2	8.8	9.5	12.0	11.9
						流动比率	1.1	1.5	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.1	3.3	3.7	3.8	3.5
						应付账款周转率	1.7	1.4	1.5	1.5	1.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.52	0.63	1.18	2.13	3.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.42	-0.18	-0.27	-0.70	-0.01
						每股净资产(最新摊薄)	3.97	6.42	7.23	8.70	10.89
						<b>估值比率</b>					
						P/E	47.44	38.83	20.79	11.50	7.70
						P/B	6.16	3.81	3.38	2.81	2.25
						EV/EBITDA	49.41	38.2	18.6	10.4	7.0

  

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-137	-75	-111	-289	-6
净利润	0	261	487	881	1316
折旧摊销	0	9	26	26	26
财务费用	0	-4	26	45	60
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	0	-81	-743	-1418	-1609
其他经营现金流	-137	-260	93	177	202
<b>投资活动现金流</b>	-251	-541	-14	-38	-28
资本支出	<b>0</b>	<b>-66</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>
长期投资	-16	-50	0	0	0
其他投资现金流	-267	-656	-42	-66	-56
<b>筹资活动现金流</b>	388	812	72	327	34
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>321</b>	<b>635</b>	<b>491</b>
长期借款	481	-283	-75	0	0
普通股增加	0	88	0	0	0
资本公积增加	0	1363	0	0	0
其他筹资现金流	<b>-92</b>	<b>-357</b>	<b>-173</b>	<b>-308</b>	<b>-457</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-0</b>	<b>196</b>	<b>-53</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**王小勇**，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

**王斌**，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

**王萌**，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

**推荐：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

**中性：** 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

**回避：** 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

**强烈推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**推荐：** 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：** 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：** 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>