

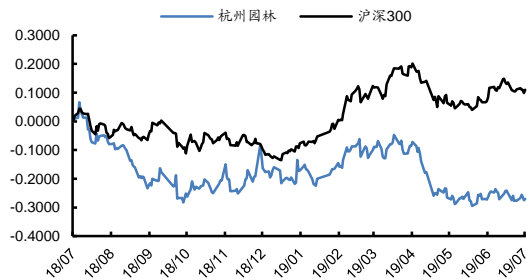
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923

证券分析师： 任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

投资漫梦文化，提升设计能力 ——杭州园林（300649）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
杭州园林	0.3	-20.2	-27.3
沪深300	2.5	-7.6	11.1

市场数据

2019-07-19

当前价格（元）	21.04
52周价格区间（元）	19.70 - 31.43
总市值（百万）	2693.12
流通市值（百万）	673.28
总股本（万股）	12800.00
流通股（万股）	3200.00
日均成交额（百万）	34.98
近一月换手（%）	57.37

相关报告

《杭州园林（300649）事件点评：业绩符合预期，订单充足高增长可持续》——2019-07-15

《杭州园林（300649）事件点评：EPC项目再下一城，订单充足保障业绩增长》——2019-06-25

《杭州园林（300649）2018年报点评：业绩符合预期，成长逻辑不断兑现》——2019-04-25

《杭州园林（300649）事件点评：中标EPC大项目，成长逻辑不断兑现》——2018-12-10

《杭州园林（300649）事件点评：业绩符合预期，设计走向EPC成长空间大》——2018-08-21

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司7月18日晚发布公告称：公司与上海漫梦文化传媒有限公司（漫梦文化）及其股东签署投资合作协议书，以4000万元自有资金向漫梦文化增资，公司持有其30%股权。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 投资漫梦文化，提升公司设计和运营能力

漫梦文化主营业务为取得动漫形象IP授权使用许可后将其用于酒店、旅游形象改造，主要包括：1、动漫形象IP主题房改建及授权；2、动漫形象IP主体酒店授权；3、动漫衍生品售卖；4、酒店管理输出。截至目前，漫梦文化已经取得“龙猫”、“熊本熊”、“面包超人”、“uglydoll”及安徒生童话系列人物等版权，与凯悦、洲际、绿地、锦江、亚朵等签订了协议，目前已经累计改造或授权酒店客房数约500间。公司投资漫梦文化，提高公司在动漫领域的设计能力，可以将动漫元素融入到公司湿地公园、风景名胜区等领域的设计中，另外漫梦文化在酒店的运营经验可以为公司拓展运营业务带来协同，增厚公司业绩。

■ 在手订单充足，业绩高增长有保障

公司是国内风景园林景观设计行业龙头企业，在巩固设计业务的同时，充分发挥设计业务把握着项目的全局的入口优势，积极向下游EPC、工程等业务拓展，目前EPC业务拓展顺利。2019年上半年公司相继获得良渚遗址公园旅游基础设施配套工程总承包项目（2.17亿元）、石龙山南区块环境提升工程及灵山路提升改造工程EPC总承包项目（1.81亿元），目前在手合同项目超过7亿元，是公司2018年营收的133%，2019年上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润3185.16—3307.66万元，同比增长30-35%，在手订单充足业绩高增长有保障。

■ **盈利预测和投资评级：维持公司“增持”评级。**我们看好公司的品牌优势及拓展EPC业务带来的成长空间，预计公司2019-2021EPS分别为0.77、0.97、1.14元，对应当前股价PE为27、22、19倍，维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**项目拓展不及预期的风险、应收账款大幅增加的风险、向工程领域拓展的不确定性风险、利率上行风险、合同执行低于预期风险、与漫梦文化协同低于预期的风险、宏观经济下行风险。

预测指标

2018

2019E

2020E

2021E

主营收入(百万元)	523	891	1195	1374
增长率(%)	185%	70%	34%	15%
净利润(百万元)	52	98	125	145
增长率(%)	51%	88%	27%	17%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.77	0.97	1.14
ROE(%)	14.70%	21.88%	22.04%	20.68%

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 杭州园林盈利预测表

证券代码:	300649.SZ				股价:	21.04				投资评级:	增持				日期:	2019-07-19			
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E										
盈利能力					每股指标														
ROE	15%	22%	22%	21%	EPS	0.41	0.77	0.97	1.14										
毛利率	25%	22%	21%	21%	BVPS	2.78	3.50	4.42	5.49										
期间费率	8%	8%	8%	8%	估值														
销售净利率	10%	11%	10%	11%	P/E	51.47	27.44	21.58	18.51										
成长能力					P/B	7.56	6.00	4.76	3.83										
收入增长率	185%	70%	34%	15%	P/S	5.15	3.02	2.25	1.96										
利润增长率	51%	88%	27%	17%															
营运能力					利润表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
总资产周转率	0.99	1.13	1.11	1.03	营业收入	523	891	1195	1374										
应收账款周转率	3.06	2.81	2.61	2.61	营业成本	390	692	939	1080										
存货周转率	5.15	4.15	4.06	4.06	营业税金及附加	3	4	6	7										
偿债能力					销售费用	2	5	6	7										
资产负债率	32%	43%	47%	48%	管理费用	36	62	81	91										
流动比	1.88	1.65	1.89	2.14	财务费用	0	2	7	11										
速动比	1.43	1.15	1.38	1.64	其他费用/(-收入)	(12)	(15)	(15)	(15)										
					营业利润	59	110	141	164										
资产负债表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	(0)	2	1	1										
现金及现金等价物	69	72	167	344	利润总额	59	112	142	165										
应收款项	171	317	458	527	所得税费用	7	13	17	20										
存货净额	76	168	233	268	净利润	52	98	125	145										
其他流动资产	2	3	4	4	少数股东损益	0	0	0	0										
流动资产合计	318	560	861	1143	归属于母公司净利润	52	98	125	145										
固定资产	194	175	157	141															
在建工程	0	0	0	0	现金流量表(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E										
无形资产及其他	0	0	0	0	经营活动现金流	40	(2)	2	86										
长期股权投资	0	40	40	40	净利润	52	98	125	145										
资产总计	527	790	1074	1340	少数股东权益	0	0	0	0										
短期借款	0	50	100	150	折旧摊销	3	19	18	16										
应付款项	92	153	194	208	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	14	73	98	113	营运资金变动	(15)	(360)	(274)	(133)										
其他流动负债	64	64	64	64	投资活动现金流	(30)	(21)	17	16										
流动负债合计	169	340	456	535	资本支出	(27)	19	17	16										
长期借款及应付债券	0	0	50	100	长期投资	0	(40)	0	0										
其他长期负债	2	2	2	2	其他	(2)	0	0	0										
长期负债合计	2	2	52	102	筹资活动现金流	(8)	44	93	92										
负债合计	171	341	508	637	债务融资	0	50	100	100										
股本	128	128	128	128	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	356	449	566	703	其它	(8)	(6)	(7)	(8)										
负债和股东权益总计	527	790	1074	1340	现金净增加额	3	22	112	193										

资料来源: wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。