

岭南园林 (002717) 公司点评

立足园林行业优势地位，“二次创业” 进军 VR 打造新利润点 增持（首次）

2016 年 3 月 29 日

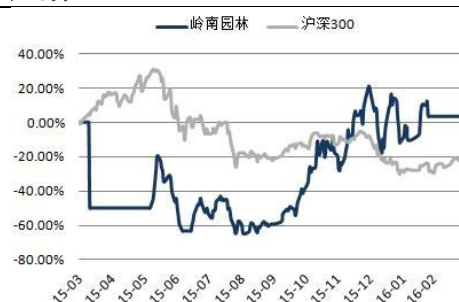
分析师 徐力
执业资格证书号码：
S0600515080001
xul@dwzq.com.cn

联系人 孙云翔
sunyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司 3 月 28 日发布 2015 年度报告：营业收入 18.88 亿元，较上年同期增长 73.58%；归属于上市公司股东净利润 1.68 亿元，较上年同期增长 43.53%；基本每股收益 0.52 元。
- **事件点评：**公司主营业务园林业务板块营业收入 174,953.97 万元，保持高速增长，大幅领先文科园林，棕榈园林，普邦园林等同业竞争者；公司文化创意业务板块营业收入 13,932.14 万元（合并 2015 年 7 月份至 12 月份数据），实现超过 50% 的毛利率，明显增厚业绩。
- **主业园林业务步伐稳健，行业领先：**公司拥有集“园林研发—苗木种植—景观规划设计—园林工程施工—园林绿化养护”为一体的完整产业链，毛利稳定保持在 25% 以上。本公司在市政园林工程和地产景观工程两大类业务方面实现了并行均衡发展，跨区域经营能力突出：随着东莞、北京双总部及五大区域运营中心的运营模式的形成，在深圳、广州、北京、重庆、惠州、天津、锦州、兰州、海南等设立分公司，逐步实现了华南、华北、华中、华西等区域同步发展。在城市化稳步推进下，国家城市规划政策和“园林城市”、“生态城市”等标准促进下，公司主业生态园林行业正进入高速发展通道。
- **外延布局开启“二次创业”，打造“美丽生活创造者——生态环境与文化旅游运营商”：**15 年 5 月公司全资收购恒润科技 100% 股权，恒润科技是具备文化创意基因的优质资产，2015 年全年营业收入 2.22 亿元，毛利率超 50%，净利润 4513 万元，远超过业绩承诺。恒润科技主题文化创意设计业务（包括文化体验主题策划、主题乐园整体规划、体验馆室内装潢）高速增长，经典案例有上海世博会石油馆，中央电视台威海影视城等。特种电影拍摄制作和 4D 主题影院系统集成业务有望短期爆发，恒润有 VR 体验设备和内容定制能力，加之 15 年 9 月与英国 Holovis 公司（全球领先的虚拟沉浸解决方案服务商）签署战略合作框架协议后为其打开的国际市场，有望打造新的利润爆发点。
- **在 VR 消费终端战国争雄的惨烈竞争中，公司布局价格相对不敏感的行业应用，能有效借助自身优势。**通过将生态环境传统主业优势与恒润科技的文化创意资源有机融合，以“二次创业”的坚定态度，积极外延+内生的战略转型，使公司比传统园林企业更具人文体验定制能力，比传统旅游企业更擅于生态环境的塑造。2016 年，公司将以文化旅游作为新战略切入点，谋求公司自主品牌在消费潜力更为巨大的终端消费市场的价值实现。并通过内增式发展+外延式并购的方式快速实施公司的战略及产业布局。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2016-2017 年的 EPS 为 0.75 元、1.19 元，对应 PE 51/32X，我们看好公司主营园林业务的发展以及与 VR 产业融合前景，给予“增持”评级。
- **风险提示：**VR 行业发展速度不确定性；系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	38.35
一年最低价/最高价	28.00/45.70
市净率	15.99
流通 A 股市值（百万元）	6078

基础数据

每股净资产（元）	2.398
资产负债率（%）	73.57
总股本（百万股）	400
流通 A 股（百万股）	158

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2352.1	3433.5	4491.8	5913.2	营业收入	1888.9	3012.3	4120.0	5638.8
现金	248.7	300.0	300.0	300.0	营业成本	1330.2	2115.0	2833.2	3786.8
应收款项	609.8	990.4	1354.5	1853.8	营业税金及附加	62.6	105.4	144.2	197.4
存货	1279.3	2028.1	2716.7	3631.2	营业费用	6.1	15.1	20.6	28.2
其他	214.3	115.1	120.6	128.2	管理费用	226.4	362.1	495.3	677.9
非流动资产	1283.6	1353.8	1396.2	1447.2	财务费用	27.9	59.4	59.9	64.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	115.6	176.4	209.8	252.1	其他	-36.4	0.6	0.9	1.2
无形资产	18.6	28.0	37.1	45.8	营业利润	199.4	356.0	567.7	885.5
其他	1149.3	1149.3	1149.3	1149.3	营业外净收支	3.4	5.0	5.0	5.0
资产总计	3635.7	4787.2	5888.0	7360.5	利润总额	202.8	361.0	572.7	890.5
流动负债	2224.0	3079.8	3847.9	4802.9	所得税费用	34.2	61.4	97.4	151.4
短期借款	898.2	967.7	1017.0	1016.7	少数股东损益	0.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	1097.8	1738.3	2328.6	3112.4	归属母公司净利润	168.0	299.63	475.33	739.15
其他	228.0	373.7	502.2	673.7	EBIT	264.3	415.4	627.6	949.7
非流动负债	451.3	451.3	451.3	451.3	EBITDA	270.8	426.3	642.5	968.1
长期借款	163.7	163.7	163.7	163.7					
其他	287.6	287.6	287.6	287.6	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	2675.3	3531.1	4299.2	5254.2	每股收益(元)	0.52	0.75	1.19	1.85
少数股东权益	1.7	1.7	1.7	1.7	每股净资产(元)	2.94	3.14	3.97	5.27
归属母公司股东权益	958.7	1256.1	1588.9	2106.3	发行在外股份(百万股)	325.7	399.8	399.8	399.8
负债和股东权益总计	3635.7	4788.9	5889.7	7362.2	ROIC(%)	13.8%	15.0%	19.1%	24.9%
					ROE(%)	17.5%	23.9%	29.9%	35.1%
					毛利率(%)	26.3%	26.3%	27.7%	29.3%
					EBIT Margin(%)	14.0%	13.8%	15.2%	16.8%
					销售净利率(%)	8.9%	9.9%	11.5%	13.1%
					资产负债率(%)	73.6%	73.8%	73.0%	71.4%
					收入增长率(%)	73.6%	59.5%	36.8%	36.9%
					净利润增长率(%)	43.5%	78.4%	58.6%	55.5%

数据来源: 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

