

岭南园林 (002717) 季报点评

2016年4月19日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码: S0600511010016

0512-62938653

huanghf@dwzq.com.cn

园林工程、文化创意齐发力，成长强劲

投资评级：增持（首次）

事件

公司第一季度营收 4.03 亿元，同增 81.33%；归母净利润 0.28 亿元，同增 20.76%；EPS0.07，与去年持平。公司拟支付现金 1.5 亿元收购德马吉 40% 股权；以 28.83 元发行股份 780 万股购买德马吉 60% 股权。以 34.4 元发行股份 494 万股募集配套资金 1.7 亿元。

投资要点

■ 一季度净利润增速大幅低于收入增速，主要由于管理费用、财务费用大幅增加所致。2016 年第一季度，产生管理费用 6548 万元，同比增长 150.28%，超幅增长部分主要由股权激励费用贡献。财务费用 1015 万元，同比增长 128%，主要由增加信贷支付利息导致。毛利率为 28.62%，同比增加 1.72 个百分点。

■ 传统主营园林工程项目，2015 年以来订单快速增长。公司主营园林景观设计 & 工程施工。公司 2015 年营收 18.89 亿元，同增 73.58%；净利润 1.68 亿元，同增 40.62%。2015 年以来新签订单快速增长：合肥市肥西县园林基建项目 PPP 战略合作项目 50 亿元；宁阳县洸河生态治理景观工程项目 4.5 亿元；眉山市岷东新区基础建设项目投资建设（PPP）合作项目为 3.5 亿元；成功取得界首市园林绿化工程施工、管养一体化项目 42.8 亿元。2014 年公司设立华东区域中心以来，区域订单激增带动公司园林订单快速增长。

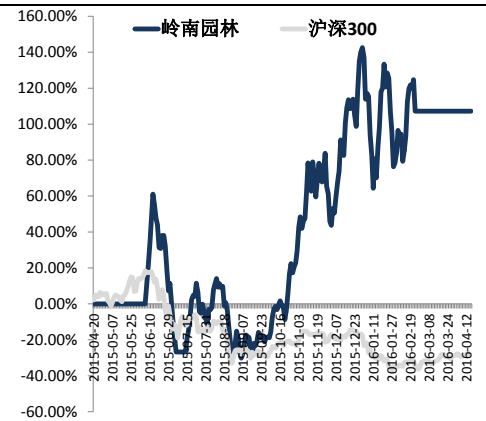
■ 收购恒润科技，大力发展文化创意，触摸 VR 娱乐业务。2015 年 5 月公司以自有资金 5.5 亿元收购恒润科技。业绩承诺：2015-2018 年度实现的扣非净利润分别不低于 4200、5500、7200、8660 万元。恒润科技三大块主营业务：一，依托高科技技术手段的主题文化游乐产品，让观众在娱乐中体验文化和科技的魅力。二，国内最早介入 4D 影院行业的企业，已创意设计施工了 400 余座 4D 特效影院。三，特种电影技术租售：具备为国内政府、企业及主题公园等客户提供优质的影片定制及供应服务。完成收购之后又来喜讯，2015 年 9 月，恒润科技与英国 Holovis 公司拟就拓展国内外特种影院及主题项目业务等展开深度合作，Holovis 公司为全球领先的虚拟沉浸解决方案服务商和数字娱乐服务商，两者的战略合作将有助于双方在 VR 体验领域的拓展，进入快速增长的 VR 体验市场。

■ 限制性股权激励行权条件苛刻，彰显公司做大做强的信心。根据公司的股权激励方案，2015-2017 年公司园林主业的业绩增长分别是 2014 年的 40%、93%、160%，这意味着未来三年公司净利润的增速分别为 40%、38%、35%，行权条件十分苛刻。第一批股权激励行权价格为 26.74 元。

■ 2016 年 3 月非公开发行募集资金 10.5 亿元，实际控制人认购 2.55 亿元，恒润系认购 4.6 亿元。说明一，岭南园林的发展被内部人员十分看好；二，恒润科技高管及员工持股岭南园林后将解决原来纯现金收购而未持股遗憾，提高主观能动性促进收购后两家公司的协同发展。

■ 拟发行股份及支付现金收购德马吉 100% 的股权，打造具有全球业务覆盖能力的创意展示服务提供商。业绩承诺，德马吉 2016-2018 年度实现的扣除非净利润分别为不低于 2500 万元、3250 万元、4225 万元。德马吉业务覆盖全球，已为中国中车、华为、万达、阿里巴巴、中石化、Alcatel Lucent、A.O 史密斯等国内外诸多客户提供国内外展览营销的一站式服务。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.35
一年最低价/最高价	12.18 / 47.48
市净率	0.00
流通A股市值(百万元)	6078.1

基础数据

每股净资产(元)	5.07
资产负债率(%)	73.6
总股本(百万股)	399.84
流通A股(百万股)	158.49

■ **盈利预测：**假设公司本次发行股份及支付现金收购德玛吉在 2016 年顺利完成，结合公司园林工程订单情况和新业务的业绩承诺，我们预计 2016-2018 年收入分别为 27.4、37.3、48.6 亿元；实现全面摊薄 EPS 分别为 0.61、0.92 和 1.24 元。给予园林工程平均 30 倍至文化创意 60 倍的估值，公司目前估值合理，考虑到公司未来三年良好的成长性，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**工程大单项目进展缓慢，业绩确认滞后。

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>

