



岭南园林 (002717)：业绩良好，积极拓展第二产业

推荐(首次)

林业

市场价格：32.12 元

报告日期：2016 年 8 月 26 日

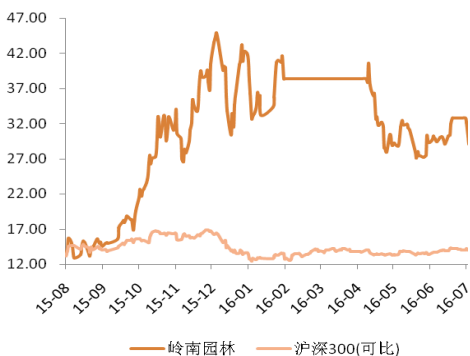
主要财务指标 (单位：亿元)

|              | 2015A  | 2016E  | 2017E  | 2018E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入         | 19     | 28     | 39     | 51     |
| (+/-)        | 73.58% | 48.00% | 40.00% | 30.00% |
| 营业利润         | 2      | 3      | 4      | 6      |
| (+/-)        | 41.16% | 53.90% | 44.62% | 34.32% |
| 归属母公司<br>净利润 | 1.7    | 2.6    | 3.7    | 5.0    |
| (+/-)        | 44.04% | 54.31% | 43.69% | 33.82% |
| EPS (元)      | 0.42   | 0.65   | 0.93   | 1.24   |
| 市盈率          | 77     | 50     | 35     | 26     |

公司基本情况 (最新)

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本/流通股 (亿股) | 4.01/1.54 |
| 流通市值 (亿元)    | 49.55     |
| 每股净资产 (元)    | 2.94      |
| 资产负债率 (%)    | 73.58     |

股价表现 (最近一年)



行业研究员 于芳  
执业证书编号 S1050515070001  
电话：021-54967582  
邮箱：yufang@cfsc.com.cn

2016 年上半年，公司实现营业收入 10.64 亿元，较上年同期增长了 65.70%，实现营业利润 1.19 亿元，较上年同期增长了 43.10%，实现利润总额 1.25 亿元，同比增长 48.62%；实现归属于母公司股东净利润 1.03 亿元，同比增长 47.29%。

- **园林和文化创意板块业务发展良好。**2016年上半年，公司实现营业收入10.64亿元，较上年同期增长了65.70%，其中，生态景观及文化创意两大业务板块取得良好成绩，园林业务板块实现营业收入9.31亿元，同比增长68.81%；文化创意业务板块实现营业收入1.33亿元，同比增长100%。
- **销售费用和管理费用增长较快，致期间费用率上升。**报告期内，公司期间费用比去年同期上升99.5%，主要是销售费用和管理费用增长较快所致。其中，上半年公司销售费用同比增长100%，系报告期内增加恒润科技销售费用所致；管理费用同比增长97.77%，主要系公司规模稳步扩张，相应的人工成本、运营费用、科研支出稳步增长所致。
- **借力资本市场，产业快速转型升级。**公司在生态园林领域处于行业领先地位，经营良好。拥有集苗木产销、景观规划设计、园林工程施工及绿化养护的全产业链集成运营能力，形成了“华北、华西、华东、华南、华中”五大区域运营中心、十余家分公司的业务布局。公司在保持原有生态园林业务快速增长、业绩稳健提升的基础上，2015年度完成了并购整合优质资源恒润科技，借助恒润科技主题娱乐内容体验定制能力，带来生态环境传统主业的沉浸式体验，提升了公司的整体价值，2016年度积极推进整合优质资源德马吉，推动及加速文化旅游领域的业务拓展，公司通过将生态环境传统主业优势与外延式并购的文化创意资源有机融合，实现产业快速转型升级。
- **盈利预测与估值：**我们预计2016-2018年归母净利润分别为30.0亿、39.1亿、50.9亿，EPS分别为0.65、0.93和1.24元，对应的PE分别为50、35、26倍。公司在生态园林领域处于行业领先地位，经营良好，同时加速文化旅游领域的业务拓展，产业快速转型升级。我们看好其未来发展，首次给予“推荐”



评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧风险、公司规模扩张风险、人员流失风险、技术风险。



公司盈利预测表

| 单位: 万元                    | 2014A          | 2015A          | 2016E          | 2017E          | 2018E          |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>               | <b>108,819</b> | <b>188,886</b> | <b>279,551</b> | <b>391,372</b> | <b>508,784</b> |
| 增长率 (%)                   | 35.1%          | 73.6%          | 48.0%          | 40.0%          | 30.0%          |
| 减: 营业成本                   | 76,757         | 133,016        | 197,528        | 276,935        | 359,461        |
| 毛利率 (%)                   | 29.46%         | 29.58%         | 29.34%         | 29.24%         | 29.35%         |
| 营业税金及附加                   | 3,836          | 6,260          | 9,264          | 12,970         | 16,861         |
| 销售费用                      | 0              | 611            | 889            | 1,214          | 1,579          |
| 管理费用                      | 10,566         | 22,571         | 34,986         | 49,680         | 65,081         |
| 财务费用                      | 736            | 2,790          | 2,000          | 2,000          | 2,000          |
| 费用合计                      | 11,302         | 25,973         | 37,875         | 52,893         | 68,660         |
| 期间费用率 (%)                 | 10.39%         | 13.75%         | 13.55%         | 13.51%         | 13.49%         |
| 资产减值损失                    | 2,800          | 3,700          | 4,200          | 4,200          | 4,200          |
| 加: 公允价值变动收益               | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 投资收益                      | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>营业利润</b>               | <b>14,124</b>  | <b>19,937</b>  | <b>30,684</b>  | <b>44,374</b>  | <b>59,602</b>  |
| 增长率 (%)                   | 22.18%         | 41.16%         | 53.90%         | 44.62%         | 34.32%         |
| 营业利润率 (%)                 | 12.98%         | 10.56%         | 10.98%         | 11.34%         | 11.71%         |
| 加: 营业外收入                  | 112            | 391            | 800            | 800            | 800            |
| 减: 营业外支出                  | 155            | 49             | 150            | 150            | 150            |
| <b>利润总额</b>               | <b>14,081</b>  | <b>20,279</b>  | <b>31,334</b>  | <b>45,024</b>  | <b>60,252</b>  |
| 增长率 (%)                   | 20.87%         | 44.02%         | 54.51%         | 43.69%         | 33.82%         |
| 利润率 (%)                   | 12.94%         | 10.74%         | 11.21%         | 11.50%         | 11.84%         |
| 减: 所得税费用                  | 2,379          | 3,425          | 5,327          | 7,654          | 10,243         |
| 所得税率 (%)                  | 16.90%         | 16.89%         | 17.00%         | 17.00%         | 17.00%         |
| <b>净利润</b>                | <b>11,701</b>  | <b>16,854</b>  | <b>26,007</b>  | <b>37,370</b>  | <b>50,009</b>  |
| 增长率 (%)                   | 21.09%         | 44.04%         | 54.31%         | 43.69%         | 33.82%         |
| 净利润率 (%)                  | 10.75%         | 8.92%          | 9.30%          | 9.55%          | 9.83%          |
| <b>归属于母公司所有者的<br/>净利润</b> | <b>11,701</b>  | <b>16,795</b>  | <b>25,916</b>  | <b>37,239</b>  | <b>49,834</b>  |
| 增长率 (%)                   | 21.09%         | 43.53%         | 54.31%         | 43.69%         | 33.82%         |
| 少数股东损益                    | 0              | 59             | 91             | 131            | 175            |
| 总股本                       | 40,122         | 40,122         | 40,122         | 40,122         | 40,122         |
| <b>每股收益(元)</b>            | <b>0.29</b>    | <b>0.42</b>    | <b>0.65</b>    | <b>0.93</b>    | <b>1.24</b>    |

数据来源: 公司财务报表, 华鑫证券研发部



## 研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术。

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐   | >15%              |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15%          |
| 3 | 中性   | (-) 5%--- (+) 5%  |
| 4 | 减持   | (-) 15%--- (-) 5% |
| 5 | 回避   | < (-) 15%         |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

### 行业的投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持   | 明显强于沪深 300 指数     |
| 2 | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平    |
| 3 | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数     |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>