



2018年03月20日

买入(维持评级)

当前价: 27.1 元
目标价: 37.8-46.2 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	4779	8486	11676	15210
(+/-)	86.1%	77.6%	37.6%	30.3%
净利润	509	873	1211	1609
(+/-)	95.3%	71.4%	38.8%	32.8%
EPS(元)	1.22	2.10	2.91	3.87
P/E	22.1	12.9	9.3	7.0

资料来源: 联讯证券研究院

《岭南股份(002717)——【联讯建筑公司深度】岭南股份(002717):“生态”“文旅”高增长,不辞长做“岭南”人》
2018-03-13

岭南股份(002717.SZ)

【联讯建筑公司点评】岭南股份(002717):业绩靓丽,订单充足,18年增速有望领跑行业

投资要点

◇ 事件:

2017年3月20日,公司发布2017年年度报告。报告期内,公司实现营业收入47.79亿元,同比增长86.11%;实现净利润5.1亿元,同比增长95.27%;基本每股收益为1.23元/股,同比增长83.58%。公司2017年利润分配预案为:向全体股东每10股派发现金红利元1.75(含税),以资本公积金向全体股东每10股转增13股。

◇ 各业务板块营业收入均大幅增长,第四季度营业收入提升

分业务来看,公司生态修复、水务和水环境、文旅业务分别实现收入30.58亿元、8.3亿元、8.9亿元,同比分别增长70.87%、122.31%、120.13%;分季度来看,Q1至Q4分别实现收入5.18亿元、11.60亿元、8.77亿元、22.25亿元,同比分别增长28.37%、75.43%、51.19%、140.90%。公司收入增长呈逐季提升态势,一方面得益于公司订单落地提速,另一方面是因为收购新港永豪于四季度并表。

◇ 综合毛利率有所提升主要受益于高毛利率的文旅业务占比提升

报告期公司综合毛利率28.74%,同比提升0.46个百分点,主要是毛利率较高的文旅业务在收入中占比提升;分业务来看,生态修复、文旅业务、水务水环境毛利率分别为26.39%、39.30%、26.05%,同比分别提升0.76、-3.70和1.04个百分点;报告期公司净利率10.83%,同比提升0.66个百分点。

报告期公司期间费用率14.11%,与去年同期基本持平,资产减值/营业收入达到1.95%,同比提升0.67个百分点。

◇ 水务水环境治理业务成未来发展重点

2017年,通过收购新港永豪,公司大生态业务开始向“水生态”建设聚焦。新港永豪水务具备丰富的水环境综合治理经验,是国内为数不多的具有“水利水电工程施工总承包壹级资质”的水务水利公司。通过整合水生态综合治理业务,新港永豪与公司水务水生态中心融合,并由此进行了人事和战略调整。未来公司有望通过水生态业务实现规模再上一个台阶。报告期内,新港永豪营业收入达8.98亿元,净利润6425万元。

◇ 增资土壤修复经验丰富的本农科技,全面落实“大生态”战略

2018年3月16日,公司公告拟以5000万元向北京本农科技发展有限公司增资,增资完成后岭南股份将持有本农科技70%的股份。本农科技作为土壤修复行业内技术领先的企业有较好的发展潜力,将与公司生态修复板块原有土壤修复团队相结合,完善公司生态环境产业,补齐岭南股份土壤修复业务在全国布局的重要一环,全面提高公司生态环境综合竞争实力。



交易对方及标的公司承诺北京本农科技发展有限公司 2018 年度归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润不低于 3000 万元，2019 年、2020 年净利润复合增长达到 30%。

✧ 文旅业务持续高增，业务结构进一步优化

2017 年恒润科技主题文化乐园业务爆发增长，实现营业收入 6.3 亿元，净利润 1.22 亿元；德马吉展览营销、活动策划等业务亦增长较快，报告期实现营业收入 2.39 亿元，净利润 3354 万元。

公司目前已经初步形成“大生态+泛游乐”的双主业盈利模式。一方面公司依托恒润和德玛吉进军主题乐园等运营性项目，另一方面“泛游乐”理念推动“生态 PPP+全域旅游”发展，工程特色和内容优势帮助公司获取更多优质 PPP 项目。另外，通过“景区规划+景区建设+全方位运营”的盈利模式，以建设带动运营，商业模式从 2B 转向 2C 端，长期来看，有助于解决传统主业过度依赖政府投资的弊病，且顺应当前消费升级潮流，有助于改善公司现金流，提高资产周转速度。

✧ 在手订单充足，中标雄安新区项目，积极布局京津冀地区业务

2017-2018 年 3 月公司新签订合同和框架总额接近 400 亿，是 2017 年营业收入（约 47.97 亿元）的 8 倍，为未来业绩增长奠定良好基础。2018 年 3 月，岭南股份与中电建路桥集团有限公司作为联合体中标“雄安新区 10 万亩苗景兼用林建设项目施工总承包第一标段”，中标价格约为 2.38 亿元。此项目中标总额占公司 2016 年度营业收入的 9.28%，有利于公司在雄安新区及京津冀地区的布局业务，预计对公司未来的经营业绩产生较为积极的影响，同时提升公司在行业内影响力。

✧ 上调盈利预测，重申“买入”评级

我们在深度报告中预计公司 2018-2019 年收入分别为 80.81 和 108.28 亿元，净利润分别为 8.02 和 10.82 亿元，考虑新港永豪并表后财务上趋于规范，实际盈利能力释放超预期，以及公司目前充足的在手订单，我们上调公司 2018 年-2019 年营业收入并预计 2020 年收入分别至 84.86 亿元、116.76 亿元、152.10 亿元，同比分别增加 77.59%、37.58%、30.27%；归母净利润分别为 8.73 亿元、12.11 亿元、16.09 亿元，同比分别增加 71.4%、38.8%、32.8%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 2.10、2.91 和 3.87 元，对应的 PE 分别为 13/9/7x。公司“内生+外延”增长在过往取得良好业绩，18 年有望延续高增长并领跑行业，我们按照 18 年 18-22 倍 PE，上调合理估值区间为 37.8-46.2 元，重申“买入”评级。

✧ 风险提示

“生态+文旅”双主业带来的组织模式和管理制度风险；

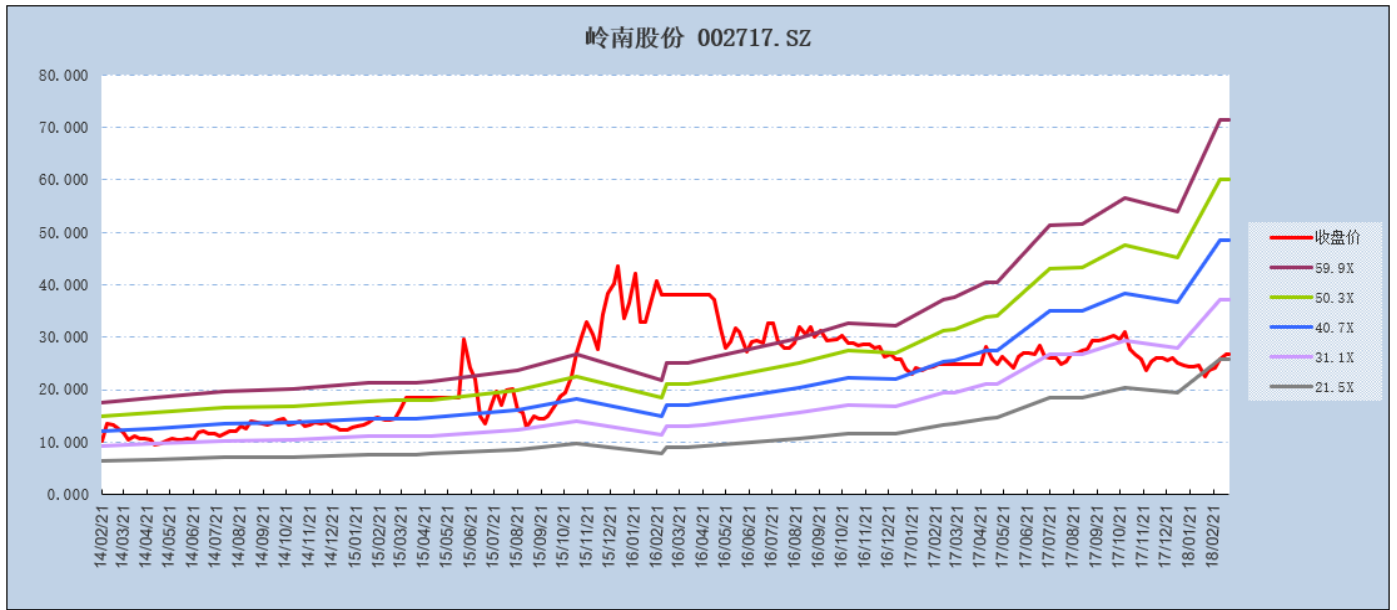
生态环境板块市场竞争加剧风险；

文旅板块对消费市场把握不准风险；

PPP 项目产生的融资成本及融资进度受银行信贷政策等因素影响。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1030	1000	1000	1000	营业收入	4779	8486	11676	15210
应收款项	1951	3488	4798	6251	营业成本	3405	6027	8299	10855
存货净额	3415	4945	6820	8930	营业税金及附加	4	30	41	53
其他流动资产	84	68	93	122	销售费用	22	68	93	122
流动资产合计	6840	9860	13070	16661	管理费用	609	1056	1428	1844
固定资产	344	293	183	50	财务费用	43	202	278	296
无形资产及其他	70	77	83	90	投资收益	6	0	0	0
投资性房地产	3035	3035	3035	3035	资产减值及公允价值变动	(93)	(68)	(93)	(122)
长期股权投资	637	637	637	637	其他收入	0	0	0	0
资产总计	10926	13901	17009	20473	营业利润	607	1037	1443	1918
短期借款及交易性金融负债	1868	4027	4420	4630	营业外净收支	2	10	10	10
应付款项	3346	3709	5115	6697	利润总额	610	1047	1453	1928
其他流动负债	1115	856	1178	1539	所得税费用	92	157	218	289
流动负债合计	6329	8592	10713	12867	少数股东损益	8	17	23	31
长期借款及应付债券	743	743	743	743	归属于母公司净利润	509	873	1211	1609
其他长期负债	126	126	126	126					
长期负债合计	869	869	869	869	现金流量表（百万元）				
负债合计	7198	9461	11582	13736	净利润	509	873	1211	1609
少数股东权益	106	119	137	161	资产减值准备	60	(47)	(17)	(22)
股东权益	3622	4321	5290	6577	折旧摊销	22	43	46	47
负债和股东权益总计	10926	13901	17009	20473	公允价值变动损失	93	68	93	122
					财务费用	43	202	278	296
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1426)	(2992)	(1500)	(1669)
每股收益	1.22	2.10	2.91	3.87	其它	(54)	60	35	45
每股红利	0.29	0.42	0.58	0.77	经营活动现金流	(795)	(1994)	(131)	132
每股净资产	8.71	10.38	12.71	15.81	资本开支	(159)	(20)	(20)	(20)
ROIC	15%	16%	17%	19%	其它投资现金流	(46)	0	0	0
ROE	14%	20%	23%	24%	投资活动现金流	(842)	(20)	(20)	(20)
毛利率	29%	29%	29%	29%	权益性融资	283	0	0	0
EBIT Margin	15%	15%	16%	15%	负债净变化	302	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	16%	16%	支付股利、利息	(120)	(175)	(242)	(322)
收入增长	86%	78%	38%	30%	其它融资现金流	1567	2159	393	210
净利润增长率	95%	71%	39%	33%	融资活动现金流	2215	1984	151	(112)
资产负债率	67%	69%	69%	68%	现金净变动	578	(30)	0	0
息率	1.1%	1.5%	2.1%	2.9%	货币资金的期初余额	453	1030	1000	1000
P/E	22.1	12.9	9.3	7.0	货币资金的期末余额	1030	1000	1000	1000
P/B	3.1	2.6	2.1	1.7	企业自由现金流	(936)	(1858)	68	344
EV/EBITDA	24.3	15.4	12.3	10.5	权益自由现金流	932	129	225	302

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，从事房地产行业、建筑建材行业研究。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com