

## 岭南股份 (002717)

# “大生态+泛游乐”布局日趋完善，公司开启腾飞新篇章

### 强烈推荐（维持）

现价：27.10元

#### 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.landscape.com
大股东/持股	尹洪卫/37.25%
实际控制人	尹洪卫
总股本(百万股)	436
流通A股(百万股)	225
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	118.22
流通A股市值(亿元)	61.00
每股净资产(元)	8.30
资产负债率(%)	65.90

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《岭南园林\*002717\*17Q4业绩超预期，18年“生态+泛游乐”持续发力助业绩高速增长》 2018-02-28
- 《岭南园林\*002717\*引入战投达渡资产，助推“大生态+泛游乐”业务扩张》 2017-12-03
- 《岭南园林\*002717\*业绩基本符合预期，订单充足支撑未来业绩加速释放》 2017-10-27

#### 证券分析师

**严晓情** 投资咨询资格编号  
S1060517070005  
021-20662256  
YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**吴佳鹏** 一般从业资格编号  
S1060117080044  
WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

1) 公司发布2017年年报，全年实现营业收入47.79亿元，同比增长86.1%，归母净利润5.09亿元，同比增长95.3%，基本EPS为1.23元，同比增长83.6%，同时公司拟每10股转增13股派1.75元（含税）；2) 公司发布2018年一季度业绩预告，预计归母净利润为0.77亿元~0.96亿元，同比增长60%~100%。3) 公司拟向本农业科技增资5000万元，增资后将持有本农业科技70%股权。

#### 平安观点:

- “生态环境”板块表现亮眼，订单饱满保障未来业绩高增长：2017年公司成功并购新港水务，快速整合水生态综合治理产业，综合竞争力得到大幅提升。2017年公司“生态环境”板块表现亮眼，其中生态环境修复业务收入30.6亿元，YoY+71%，水务水环境治理业务收入8.3亿元，YoY+122%。据公司公告，我们推测目前公司生态修复与水治理板块的在手订单达250亿元，在手订单充足将保障公司未来两年业绩持续高增长。
- 文旅板块收入占比不断提升，公司业务结构将持续优化：2017年以来公司积极落实“大生态+泛游乐”战略，文旅板块延续高速增长势头，全年实现收入8.92亿元，YoY+120%，其中恒润科技收入为6.30亿元，YoY+103%，净利润为1.22亿元，YoY+81%，德马吉收入为2.39亿元，YoY+49%，净利润为0.34亿元，YoY+29%，恒润科技占文旅板块收入比重达71%。据恒润官网公告，目前恒润科技在手主题文化乐园订单超50亿元，2018年业绩将加速释放，公司业务结构将持续优化。
- 公司拟增资控股本农业科技，“大生态”布局渐趋完善：本农业科技是一家专注于土壤修复全产业链的科技研发与技术服务的高新技术企业，公司拟向其增资5000万元，增资后将持有本农业科技70%股权。本农业科技承诺2018年净利润不低于3000万元（YoY+130%）且2018-2020年净利润复合增速达30%。我们认为公司增资控股本农业科技将助推公司“大生态”板块布局得到进一步完善，未来本农业科技与公司有望实现协同发展，全面提高公司生态环境业务的综合竞争实力。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2568	4,779	9,600	13,930	18,346
YoY(%)	35.9	86.1	100.9	45.1	31.7
净利润(百万元)	261	509	970	1,454	1,959
YoY(%)	55.3	95.3	90.4	50.0	34.7
毛利率(%)	28.3	28.7	29.2	28.9	28.6
净利率(%)	10.2	10.7	10.1	10.4	10.7
ROE(%)	9.8	13.9	20.9	24.0	24.5
EPS(摊薄/元)	0.60	1.17	2.22	3.33	4.49
P/E(倍)	45.3	23.2	12.2	8.1	6.0
P/B(倍)	4.4	3.3	2.6	2.0	1.5

- **盈利预测与投资建议：**公司积极布局“水务水环境治理+生态环境修复+文化旅游”三大业务板块，打造集生态+文旅，投资与运营为一体的城乡服务运营商。公司在手订单饱满，2018 年业绩将延续高增长。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 为 2.22 元、3.33 元和 4.49 元（2018-2019 年原预测值为 1.84 元和 2.56 元），对应当前股价 PE 分别为 12.2 倍、8.1 倍和 6.0 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**融资成本提高及融资进度放缓导致项目执行不达预期：公司的生态修复与水务水环境治理项目普遍采用 PPP/EPC 模式开展，如果未来项目融资成本提升以及融资进度放缓，将导致公司项目执行不达预期，影响公司营收增长；高科技主题游乐项目执行不达预期：公司文化旅游的收入主要来自恒润科技的高科技主题游乐项目，如果未来公司高科技主题游乐项目订单执行速度放缓，无法顺利按期完成，将对公司营业收入增长产生负面影响；应收账款风险：公司应收账款数目较大，如果未来不能及时回收，将对公司业绩产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	6840	8692	9227	12605
现金	1030	1344	1672	1835
应收账款	1593	2030	2128	3039
其他应收款	341	619	809	1122
预付账款	38	63	80	104
存货	3415	4133	4119	5951
其他流动资产	423	503	419	555
<b>非流动资产</b>	4086	5287	6276	7166
长期投资	637	1261	1790	2225
固定资产	284	621	860	1087
无形资产	70	80	92	105
其他非流动资产	3095	3325	3535	3749
<b>资产总计</b>	10926	13979	15503	19772
<b>流动负债</b>	6329	8055	7998	10321
短期借款	1560	2324	2344	2223
应付账款	2963	3830	2998	5183
其他流动负债	1806	1900	2656	2915
<b>非流动负债</b>	869	1211	1339	1316
长期借款	743	1077	1195	1163
其他非流动负债	126	133	143	153
<b>负债合计</b>	7198	9265	9337	11637
少数股东权益	106	122	146	178
股本	436	436	436	436
资本公积	1910	1910	1910	1910
留存收益	1276	2185	3558	5426
<b>归属母公司股东权益</b>	3622	4592	6020	7956
<b>负债和股东权益</b>	10926	13979	15503	19772

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	-521	733	1407	1470
净利润	518	986	1478	1991
折旧摊销	26	47	76	102
财务费用	43	208	233	233
投资损失	-6	-24	-29	-35
营运资金变动	-1230	-484	-350	-821
其他经营现金流	129	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-771	-1225	-1035	-957
资本支出	259	351	250	245
长期投资	-543	-624	0	-435
其他投资现金流	-1056	-1498	-786	-1147
<b>筹资活动现金流</b>	1782	-1119	536	-129
短期借款	1360	-1160	600	100
长期借款	305	335	118	-32
普通股增加	22	0	0	0
资本公积增加	485	0	0	0
其他筹资现金流	-390	-294	-181	-196
<b>现金净增加额</b>	489	-1611	908	384

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	4779	9600	13930	18346
营业成本	3405	6793	9902	13091
营业税金及附加	4	10	14	18
营业费用	22	48	77	110
管理费用	609	1248	1797	2348
财务费用	43	208	233	233
资产减值损失	93	160	200	240
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	6	24	29	35
<b>营业利润</b>	607	1158	1737	2341
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	7	7	6	6
<b>利润总额</b>	610	1160	1739	2343
所得税	92	174	261	351
<b>净利润</b>	518	986	1478	1991
少数股东损益	8	16	24	32
<b>归属母公司净利润</b>	509	970	1454	1959
EBITDA	827	1445	2057	2687
EPS (元)	1.17	2.22	3.33	4.49

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	86.1	100.9	45.1	31.7
营业利润(%)	104.9	90.6	50.1	34.8
归属于母公司净利润(%)	95.3	90.4	50.0	34.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	28.7	29.2	28.9	28.6
净利率(%)	10.7	10.1	10.4	10.7
ROE(%)	13.9	20.9	24.0	24.5
ROIC(%)	10.7	14.2	16.9	18.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	65.9	66.3	60.2	58.9
净负债比率(%)	42.4	48.2	34.9	23.2
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	5.3	6.7	7.1
应付账款周转率	1.5	2.0	2.9	3.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.17	2.22	3.33	4.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	1.68	3.23	3.37
每股净资产(最新摊薄)	8.30	10.53	13.80	18.24
<b>估值比率</b>				
P/E	23.2	12.2	8.1	6.0
P/B	3.3	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA	16.5	9.9	6.9	5.2

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033