

岭南股份(002717)

公司研究/简评报告

“生态”“文旅”两翼齐飞，业绩有望持续高增

—岭南股份 2017 年年报点评

简评报告/建筑行业

2018 年 3 月 20 日

一、事件概述

公司近日发布 17 年年报、18 年 Q1 业绩预告以及 18 年经营目标：17 年营收 47.79 亿元，同比增长 86.11%，归母净利润 5.09 亿元，同比增长 95.27%；18 年 Q1 预计归母净利润 0.77-0.96 亿元，同比增长 60%-100%；18 年预告营收目标 95.86 亿元，同比增速 100.60%。公司拟每 10 股派 1.75 元（含税）转增 13 股。

二、分析与判断

➤ 公司四季度业绩放量，业务结构显著改善

公司 17 年业绩与净利润高速增长，其中四季度增速显著提升，单季度实现营收 22.25 亿元（YOY=+140.80%），归母净利润 2.05 亿元（YOY=+132.95%）。17 年高毛利文旅板块占比提升近 2.89 个点至 18.66%，业务结构持续优化，盈利能力稳步提升。2017 年公司新中标重大项目金额 95.84 亿元（YOY=+297.02%），为 17 年总营收的 2 倍，未来业绩增长有较高保障。

➤ 水生态综合治理板块快速整合，借助 PPP 模式打造新增长点

子公司新港永豪主营水生态治理业务，与公司资源互补、区位协同，17 年超额完成业绩承诺。18 年以来新港永豪参与中标 11.11 亿元，其中 PPP 项目 10.43 亿元。公司 17 年 PPP 中标占比已提升至约 65.41%，承揽能力显著提升。随着 PPP 出清，规范化市场将至，项目落地有望继续提升，业绩预计加速释放。

➤ 收购“微传播”，继续完善“泛游乐”产业链

17 年公司“泛游乐”板块子公司恒润科技，德玛吉分别以 164.16%、108.87% 的利润实现率超额完成业绩对赌，并推进微传播 23.3% 股份收购，加速形成“建设-运营-营销”闭环文旅产业链，以建设带动运营，稳步推进 2B 到 2C 的转换。消费升级带动之下，文旅板块有望维持较高增速。

三、盈利预测与投资建议

公司坚持“大生态+泛游乐”战略，业务结构进一步优化，盈利能力稳步提升。预计 2018-2020 年归母净利润 9.57 亿元、13.95 亿元、18.91 亿元，EPS 为 2.19 元、3.20 元、4.34 元，对应 PE 为 12X/9X/6X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

PPP 项目融资成本及融资进度受银行信贷政策影响较大，外延并购不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,779	9,185	13,558	18,304
增长率(%)	86.1%	92.2%	47.6%	35.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	509	957	1,395	1,891
增长率(%)	95.3%	87.9%	45.7%	35.6%
每股收益(元)	1.23	2.19	3.20	4.34
PE(现价)	22.0	12.4	8.5	6.3
PB	3.3	2.6	2.0	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

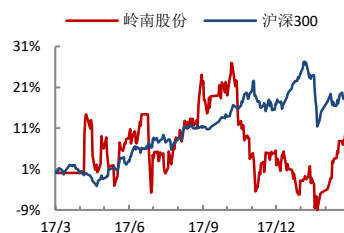
强烈推荐 维持评级

当前价格： 27.10 元

交易数据 2018-03-19

收盘价(元)	27.10
近 12 个月最高/最低	32.41/22.26
总股本(百万股)	436
流通股本(百万股)	245
流通股比例(%)	56.19
总市值(亿元)	118
流通市值(亿元)	66.

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：范劲松

执业证 S0100513080006

电话： 0755-22662087

邮箱： fanjinsong@mszq.com

相关研究

1. 岭南园林(002717): 文旅板块持续发力，内生外延叠加效应凸显
2. 岭南园林(002717): 生态文旅双轮驱动，内生外延叠加效应凸显
3. 岭南园林(002717): 内生外延叠加效应凸显，业绩爆发增长
4. 岭南园林(002717)公司调研简报: 大生态+文旅双轮协同驱动，业绩快速增长
5. 岭南园林(002717)公告点评: 推出首期员工持股计划，彰显公司发展信心

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	4,779	9,185	13,558	18,304
营业成本	3,405	6,534	9,648	12,990
营业税金及附加	4	92	136	183
销售费用	22	64	122	146
管理费用	609	1,194	1,830	2,563
EBIT	738	1,300	1,822	2,422
财务费用	43	107	108	110
资产减值损失	93	65	65	65
投资收益	6	2	3	3
营业利润	607	1,130	1,652	2,250
营业外收支	2	6	7	5
利润总额	610	1,136	1,658	2,255
所得税	92	171	250	340
净利润	518	965	1,409	1,915
归属于母公司净利润	509	957	1,395	1,891
EBITDA	763	1,338	1,870	2,480

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1030	662	320	427
应收账款及票据	1611	2357	3479	4696
预付款项	38	65	96	130
存货	3415	4565	6740	9075
其他流动资产	405	405	405	405
流动资产合计	6840	8331	11450	15286
长期股权投资	637	1237	1937	2637
固定资产	284	384	484	584
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4086	4957	5920	6872
资产合计	10926	13288	17370	22158
短期借款	1560	1560	1560	1560
应付账款及票据	3346	4663	6885	9270
其他流动负债	250	250	250	250
流动负债合计	6329	7726	10399	13272
长期借款	494	494	494	494
其他长期负债	375	375	375	375
非流动负债合计	869	869	869	869
负债合计	7198	8595	11268	14141
股本	436	436	436	436
少数股东权益	106	114	128	152
股东权益合计	3728	4693	6102	8017
负债和股东权益合计	10926	13288	17370	22158

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	86.1%	92.2%	47.6%	35.0%
EBIT 增长率	127.2%	76.3%	40.1%	32.9%
净利润增长率	95.3%	87.9%	45.7%	35.6%
盈利能力				
毛利率	28.7%	28.9%	28.8%	29.0%
净利率	10.7%	10.4%	10.3%	10.3%
总资产收益率 ROA	4.7%	7.2%	8.0%	8.5%
净资产收益率 ROE	14.1%	20.9%	23.3%	24.0%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
现金比率	0.2	0.1	0.0	0.0
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	98.8	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	251.1	255.0	255.0	255.0
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	2.2	3.2	4.3
每股净资产	8.3	10.5	13.7	18.0
每股经营现金流	(1.2)	1.6	1.9	2.9
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.0	12.4	8.5	6.3
PB	3.3	2.6	2.0	1.5
EV/EBITDA	17.6	10.3	7.5	5.6
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	518	965	1,409	1,915
折旧和摊销	119	102	113	123
营运资金变动	(1,213)	(462)	(788)	(856)
经营活动现金流	(521)	710	836	1,285
资本开支	257	168	168	170
投资	(572)	(800)	(900)	(900)
投资活动现金流	(771)	(966)	(1,066)	(1,067)
股权募资	283	0	0	0
债务募资	1,712	0	0	0
筹资活动现金流	1,782	(112)	(112)	(112)
现金净流量	490	(368)	(342)	107

分析师简介

范劲松，清华大学化工系高分子材料科学与工程学士，材料科学与工程硕士，法国里尔中央理工大学通用工程师 (General Engineer/Ingenieur Generaliste)。7年半基础化工行业分析师经验，准确预测10-11PVC行情、12年至今天然橡胶下跌大周期、16年周期复苏特别是PVC、钛白粉行情。对氯碱、纯碱、橡胶、钛白粉、涤纶聚酯、新材料、复合肥、民爆等子行业研究深入细致，成功推荐过齐翔腾达、雅克科技、沧州明珠、三力士、双箭股份、诺普信、佰利联、中泰化学、金发科技、荣盛石化、恒力股份等股票。2013年度“天眼”中国行业最佳选股分析师化工行业第一名，2014东方财富中国最佳分析师化工行业第三名，2014年度“天眼”中国最佳独立见解分析师，2016年度“天眼”中国最佳独立见解分析师第二名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。