

2018年03月20日

岭南股份 (002717.SZ)

动态分析

业绩创新高 2018年增速有望不减

投资要点

- ◆ **2017年业绩创新高, 2018预期大幅提高:** 公司发布2017年年报, 全年实现营业收入47.79亿元, 同比增长86.11%, 归母净利润5.09亿元, 同比增长95.27%, 经营活动产生的现金流量净额为-5.21亿元, 比上年同期减少595.08%。2017年利润分配预案为每10股派发现金红利1.75元(含税), 以资本公积金向全体股东每10股转增13股。同时, 公司单独公告预计2018年将实现收入95.86亿元, 同比增长100.6%, 实现净利润9.84亿元, 同比增长90.09%, 公司预计2018年一季度实现归母净利润7653万元-9566万元, 同比增长60%-100%。
- ◆ **毛利率、净利率和期间费用率保持稳定, 资产负债率上升, 现金流压力犹存:** 公司2017年毛利率和净利率分别为28.74%和10.83%, 同比上升0.46%和0.66%, 期间费用率维持在14.11%左右。由于资金成本增加和大量PPP项目开工建设, 负债率由50.12%上升至65.88%, 财务费用率由-0.2%上升至0.9%, 经营性现金流净额为-5.21亿元, 比上年同期减少595.08%, 2017年收现比为51.94%, 主要因为建设期的PPP项目大量增加, 收回现金较少, 营运成本投入较多及支付的投标保证金。
- ◆ **“大生态+泛游乐”布局逐步形成, 业务结构优化:** 公司全面有效的落实“大生态+泛游乐”战略, 2017年营收和利润增速创上市以来新高。业务结构优化, 2017年分业务看, 生态园林业务营收30.58亿元, 同比增70.87%, 主要系公司PPP和EPC订单的增长; 水务水环境治理业务营收8.29亿, 同比增长122.31%, 主因公司自身对于水生态市场的深入拓展以及新港永豪的收入并表, 剔除并表因素后, 公司自身营收增速约70%; 公司将持续拓展文化旅游产业, 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, 通过旅游带动消费升级, 形成“生态PPP+全域旅游”的业务模式, 打通全盈利生态文旅闭环产业链, 文旅业务实现营收8.92亿, 同比增长120.13%。在多业务协同驱动下, 自身生态板块与文旅板块协同效应渐显, 公司订单获取能力大幅提升, 2018预期大幅提高。
- ◆ **2017年新订单大幅增加, 未来多渠道融资保增长:** 2017年新签订单439亿元(含框架协议), 同比增长356%, 其中非框架协议单额130亿元, 同比增加362%, 公司与恒润科技、德马吉及新港永豪等各子公司业务紧密粘合, 叠加效应凸显, 显著的提升了整个集团的核心竞争力、营收规模及利润。2018年公司收入预计仍将有较大幅度的增加, 公司将通过拓宽融资途经, 保证在手项目的顺利落地, 拟发行可转换公司债券, 正处于中国证监会审查阶段, 拟发行超短期融资券不超过20亿元, 已上报交易商协会。

建筑 | 建筑施工 III

投资评级

买入-B(首次)

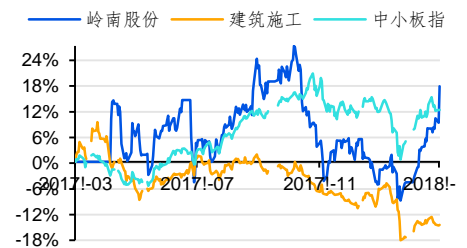
股价(2018-03-20)

29.22元

交易数据

总市值(百万元)	12,746.55
流通市值(百万元)	6,577.65
总股本(百万股)	436.23
流通股本(百万股)	225.11
12个月价格区间	22.26/32.41元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.65	15.47	5.53
绝对收益	23.6	15.45	17.66

分析师

 张仲杰
 SAC 执业证书编号: S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20377099

报告联系人

 王志杰
 wangzhijie@huajinsec.cn
 021-20377179

相关报告

投资建议：公司业务符合国家美好生活建设和民营 PPP 业务的支持，新订单创新高，进入业绩释放期，看好公司 2018 年发展前景，我们预测 2018 年至 2019 年公司营业收入分别为 96 亿元、140 亿元和 182 亿元，净利润分别为 9.69 亿元、14.11 亿元、19.04 亿元，每股收益分别为 2.22 元、3.23 元和 4.37 元，给予“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**框架协议及 PPP 项目推进不及预期，融资金额不及预期，融资成本大幅上升，部分股东减持等。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2,567.7	4,778.7	9,586.2	13,952.6	18,208.2
同比增长(%)	35.9%	86.1%	100.6%	45.6%	30.5%
营业利润(百万元)	296.4	607.4	1,152.6	1,675.3	2,270.6
同比增长(%)	48.7%	104.9%	89.7%	45.4%	35.5%
净利润(百万元)	260.8	509.3	968.7	1,410.9	1,904.3
同比增长(%)	55.3%	95.3%	90.2%	45.7%	35.0%
每股收益(元)	0.60	1.17	2.22	3.23	4.37
PE	48.6	24.9	13.1	9.0	6.7
PB	4.8	3.5	2.9	2.3	1.8

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

内容目录

一、2017 年业绩创新高, 2018 预期大幅提高	4
(一) 2017 年营收大幅增长, 归母净利润增速优于营收	4
(二) 毛利率、净利率和期间费用率保持稳定, 资产负债率上升, 现金流压力犹存	4
二、经营状况分析	5
(一) “大生态+泛游乐” 布局逐步形成, 业务结构优化	5
(二) 2017 年新订单大幅增加, 未来多渠道融资保增长	6
三、盈利预测及投资建议	6
四、风险提示	7

图表目录

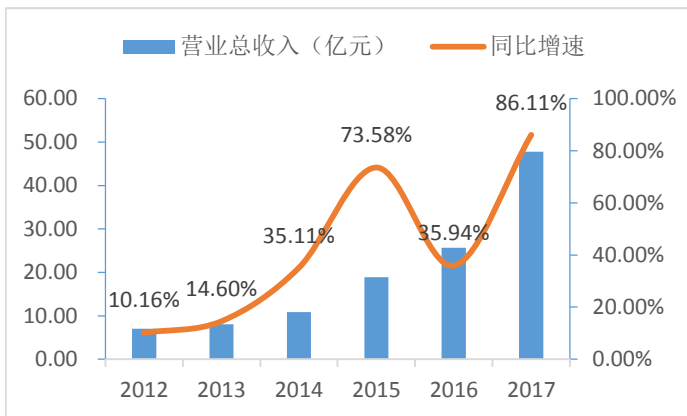
图 1: 营业收入及增速	4
图 2: 归母净利润及增速	4
图 3: 毛利率、净利率和营业利润率情况	5
图 4: 期间费用率情况	5
图 5: 运营效率指标情况	5
图 6: 短期偿债能力指标	5
图 7: 新签订单额及增速 (含框架协议)	6
表 1: 业务分拆(单位: 万元)	6
表 2: 可比公司估值	7

一、2017 年业绩创新高, 2018 预期大幅提高

(一) 2017 年营收大幅增长, 归母净利润增速优于营收

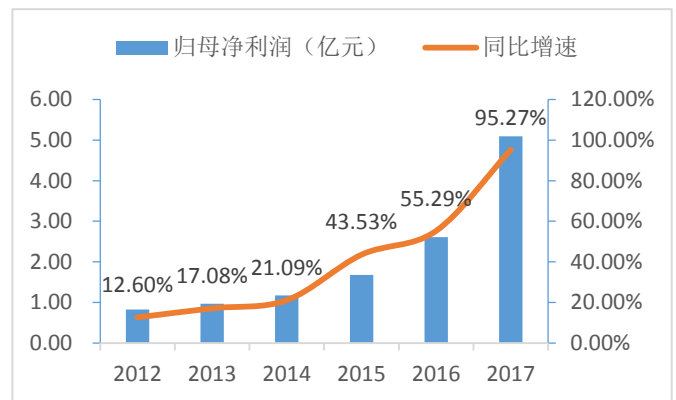
公司发布 2017 年年报, 全年实现营收 47.79 亿元, 同比增长 86.11%, 归母净利润 5.09 亿元, 同比增长 95.27%, 经营活动产生的现金流量净额为 -5.21 亿元, 比上年同期减少 595.08%。2017 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.75 元 (含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 13 股。同时, 公司单独公告预计 2018 年将实现收入 95.86 亿元, 同比增长 100.6%, 实现净利润 9.84 亿元, 同比增长 90.09%, 公司预计 2018 年一季度实现归母净利润 7653 万元-9566 万元, 同比增长 60%-100%。

图 1: 营业收入及增速



资料来源: Wind 华金证券研究所

图 2: 归母净利润及增速

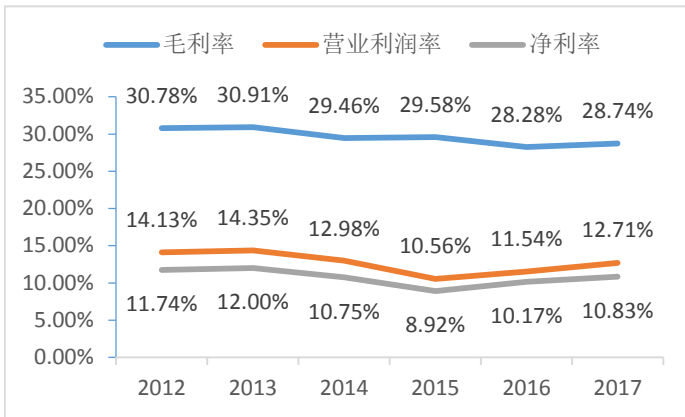


资料来源: Wind 华金证券研究所

(二) 毛利率、净利率和期间费用率保持稳定, 资产负债率上升, 现金流压力犹存

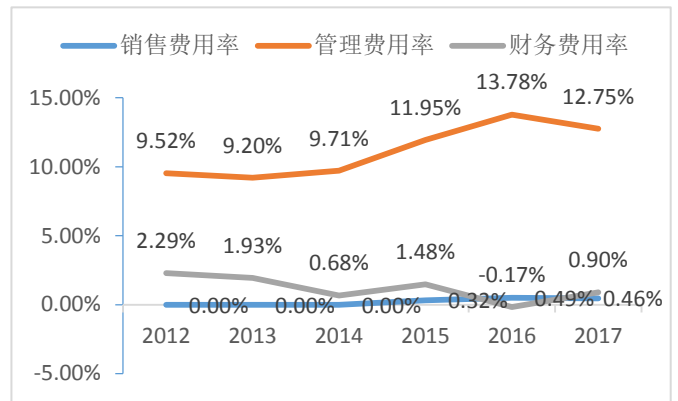
公司 2017 年毛利率和净利率分别为 28.74% 和 10.83%, 同比上升 0.46% 和 0.66%, 期间费用率维持在 14.11% 左右。由于资金成本增加和大量 PPP 项目开工建设, 负债率由 50.12% 上升至 65.88%, 财务费用率由 -0.2% 上升至 0.9%, 经营性现金流净额为 -5.21 亿元, 比上年同期减少 595.08%, 2017 年收现比为 51.94%, 主要因为建设期的 PPP 项目大量增加, 收回现金较少, 营运成本投入较多及支付的投标保证金。

图 3: 毛利率、净利率和营业利润率情况



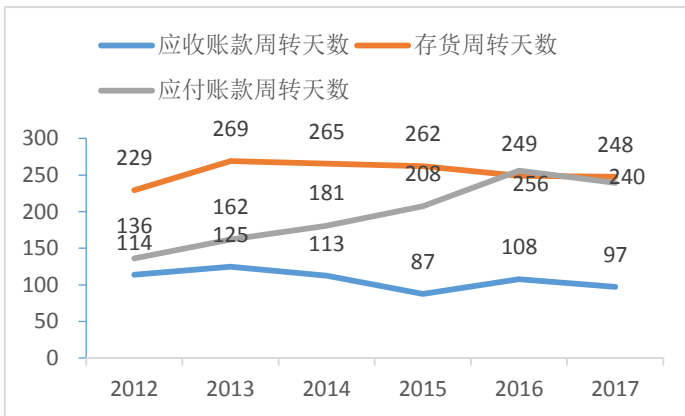
资料来源: Wind 华金证券研究所

图 4: 期间费用率情况



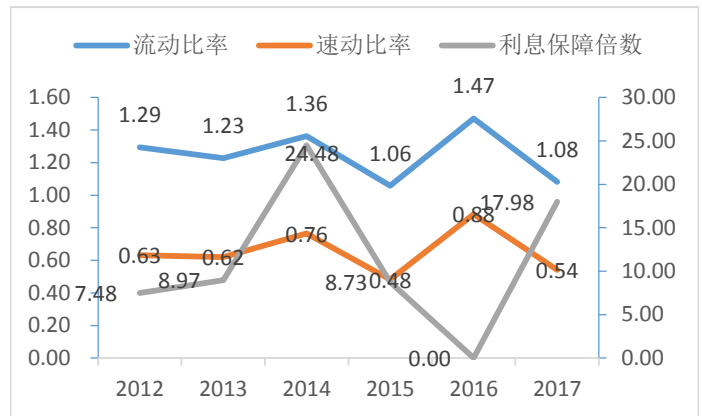
资料来源: Wind 华金证券研究所

图 5: 运营效率指标情况



资料来源: Wind 华金证券研究所

图 6: 短期偿债能力指标



资料来源: Wind 华金证券研究所

二、经营状况分析

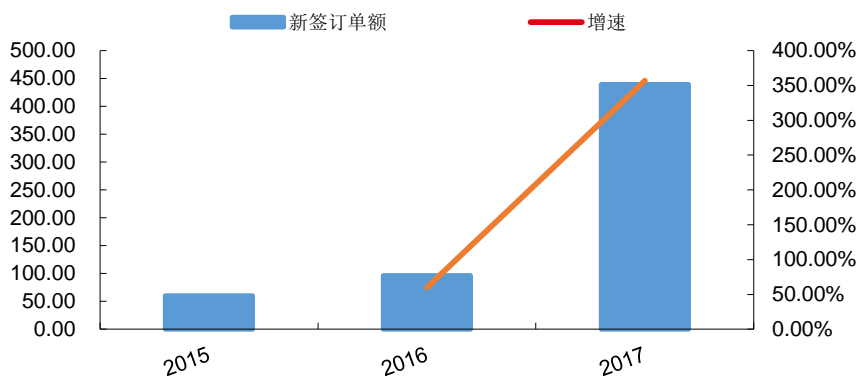
(一) “大生态+泛游乐”布局逐步形成，业务结构优化

公司全面有效的落实“大生态+泛游乐”战略，2017年营收和利润增速创上市以来新高。业务结构优化,2017年分业务看,生态园林业务营收30.58亿元,同比增70.87%,主要系公司PPP和EPC订单的增长;水务水环境治理业务营收8.29亿,同比增长122.31%,主因公司自身对于水生态市场的深入拓展以及新港永豪的收入并表,剔除并表因素后,公司自身营收增速约70%;公司将持续拓展文化旅游产业,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,通过旅游带动消费升级,形成“生态PPP+全域旅游”的业务模式,打通全盈利生态文旅闭环产业链,2017年文旅业务实现营收8.92亿,同比增长120.13%,自身生态板块与文旅板块协同效应渐显。在多业务协同驱动下,公司订单获取能力大幅提升,2018预期大幅提高。

（二）2017 年新订单大幅增加，未来多渠道融资保增长

2017 年新签订单 439 亿元（含框架协议），同比增长 356%，其中非框架订单额 130 亿元，同比增加 362%，公司与恒润科技、德马吉及新港永豪等各子公司业务紧密粘合，叠加效应凸显，显著的提升了整个集团的核心竞争力、营业规模及利润，2018 年公司收入预计仍将有较大幅度的增加，公司将积极拓宽融资途经，保证在手项目的顺利落地，拟发行可转换公司债券，正处于中国证监会审查阶段，拟发行超短期融资券不超过 20 亿元，已上报交易商协会。

图 7：新签订单额及增速（含框架协议）



资料来源：Wind 华金证券研究所

三、盈利预测及投资建议

公司业务符合国家美好生活建设和民营 PPP 业务的支持，新订单创新高，进入业绩释放期，看好公司 2018 年发展前景，我们预测 2018 年至 2019 年公司营业收入分别为 96 亿元、140 亿元和 182 亿元，净利润分别为 9.69 亿元、14.11 亿元、19.04 亿元，每股收益分别为 2.22 元、3.23 元和 4.37 元，给予“买入-B”建议。

表 1：业务分拆(单位：万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
生态园林	营业收入	221,103	305,799	484,935	690,354	901,740
	增长率		38.31%	58.58%	42.36%	30.62%
	营业成本	165,788	225,094	358,949	510,517	665,845
	毛利率	25.02%	26.39%	25.98%	26.05%	26.16%
文化旅游	营业收入	35,666	89,151	259,473	377,533	499,099
	增长率		149.96%	191.05%	45.50%	32.20%
	营业成本	18,362	54,113	171,589	251,324	333,498

	毛利率	48.52%	39.30%	33.87%	33.43%	33.18%
	营业收入		82,925	214,211	327,422	420,050
水务水 环境治 理业务	增长率			158.32%	52.85%	28.29%
	营业成本		61,323	158,110	240,393	308,863
	毛利率		26.05%	26.19%	26.58%	26.47%

资料来源: Wind 华金证券研究所

表 2: 可比公司估值

证券代码	证券简称	总市值	EPS 2016A	EPS 2017E	EPS 2018E	PE 2018E	ROE(加权) 2016A
002310.SZ	东方园林	519	0.51	0.80	1.21	16	18
300355.SZ	蒙草生态	180	0.35	0.52	0.78	14	14
300197.SZ	铁汉生态	162	0.35	0.55	0.77	14	11
002717.SZ	岭南股份	127	0.67	1.23	2.22	13	13
300237.SZ	美晨生态	121	0.55	0.81	1.14	13	18
002431.SZ	棕榈股份	114	0.09	0.21	0.38	20	3
300495.SZ	美尚生态	89	1.03	0.64	0.88	17	17
002663.SZ	普邦股份	89	0.06	0.15	0.23	22	2
603359.SH	东珠景观	74	1.09	1.04	1.78	18	16
002887.SZ	绿茵生态	56	2.87	2.59	3.24	22	27
300649.SZ	杭州园林	48	0.53	0.29	0.47	80	15
002775.SZ	文科园林	47	0.57	0.96	1.40	13	12
603007.SH	花王股份	45	0.65	0.45	0.75	18	13
002374.SZ	丽鹏股份	41	0.20	0.21	0.27	17	7
603717.SH	天域生态	40	0.85	1.01	1.44	16	20
603955.SH	大千生态	31	1.07	1.05	1.47	24	10
	算术平均	111	0.71	0.78	1.15	21	14
	中位数	81	0.56	0.72	1.01	17	14

资料来源: Wind 华金证券研究所

四、风险提示

框架协议及 PPP 项目推进不及预期;

融资金额不及预期;

融资成本大幅上升;

部分股东减持等。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com