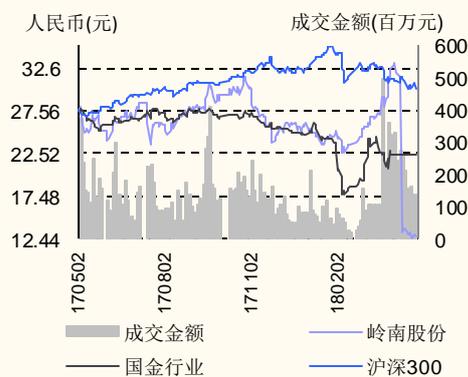


岭南股份 (002717.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 12.68 元
 目标价格 (人民币): 18.00-20.00 元
 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 530.99
 总市值 (百万元) 12,722.24
 年内股价最高最低 (元) 33.17/12.44
 沪深 300 指数 3756.88
 深证成指 10324.47



相关报告

1. 《业绩高增超预期, 2018 年现金流改善-岭南股份公司点评》, 2018.3.21
2. 《订单充足业绩持续高增, 首期员工持股完成动力十足-岭南园林公司...》, 2017.10.31
3. 《生态文旅双轮驱动, 大“PPP”助力业绩高增-岭南园林公司研究》, 2017.8.30

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

业绩大涨营收高增, 低估值高增长想象空间大

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.630	1.224	0.982	1.487	1.910
每股净资产 (元)	6.42	8.30	10.48	13.81	18.12
每股经营性现金流 (元)	-0.19	-1.20	0.16	-0.12	-0.22
市盈率 (倍)	41.24	21.37	12.91	8.53	6.64
行业优化市盈率 (倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率 (%)	55.29%	95.26%	93.54%	51.34%	28.49%
净资产收益率 (%)	9.81%	14.06%	21.57%	24.76%	24.25%
总股本 (百万股)	414.04	416.17	1,003.33	1,003.33	1,003.33

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2018Q1 实现营收/归母净利 9.77/0.88 亿元, 同增 88.68%/83.49%。

经营分析

- 营收/净利持续增长, 资产减值损失大幅降低。1) 公司 2018Q1 营收/归母净利 9.8/0.88 亿元, 同增 88.7%/83.5%; 毛利率 28.64%, 同减 2.91pct, 系业务规模大幅扩张, 且公司加大生态文旅产业投入所致。2) 公司 Q1 期间费率 19.56%, 同减 0.18pct, 其中销售/财务费分别为 0.88%/2.99%, 同增 0.26/2.42pct, 系公司业务规模大幅扩张导致; 管理费率 15.69%, 同减 2.86pct。3) Q1 应收账款周转天数 149.4 天, 同减 16.81 天, 公司盈利质量上升; 一季度资产减值损失为 -1338 万元, 同减 584.2%, 系本期收回以前年度形成的应收账款和其他应收款较多, 冲回以前计提的坏账准备, 高质量应收账款助力业绩增厚。4) 经营活动产生的现金流量净额 -4.8 亿元, 同减 105.8%, 为快速发展所致, 无需过虑; 公司预计将公开发行的不超过 6.6 亿元的可转债, 且公司的境外全资子公司拟在中国境外发行不超过 3 亿美元等值债券, 未来资金压力可获极大缓解。
- 在手订单充沛保障公司发展有信心, 低估值高增长后续想象空间大。1) 公司目前在手订单近 300 亿, 订单与 2017 年营收比超 6 倍, 叠加框架协议陆续落地, 未来业绩高增有保障; 公司预计 2018 上半年归母净利 2 亿元, 变动幅度 50%-100%, 体现公司发展信心。2) 根据我们预计, 公司 2018 年业绩将达 10 亿元, 其中文旅业绩达 2.6 亿元, 传统业务及水治理为 7.4 亿元, 若基于文旅部分 30 倍 PE, 则传统业务及水治理估值仅 6.73 倍, 在 2017/2018E 增速 86%/100% 的情况下明显偏低。3) 公司生态修复/文旅/水治理业务营收占比分别为 64%/18.7%/17.4% (2016 年为 69.7%/15.8%/14.5%), 业务结构更优化; 公司将继续立足“生态环境和文化旅游”两大主业, 大力发展水务水环境治理、生态环境修复等业务板块, 确保公司经营业绩及利润的持续高速增长。

投资建议

4 月 19 日, 公司每完成每 10 股转 13 股权益分派, 我们维持之前的盈利预测, 除权后公司 2018/2019 年 EPS 为 0.98/1.47 元, 给予目标价 18-20 元, 对应 2018 年 PE 18-20 倍。

风险提示

- 利率上升、PPP 落地风险、现金流改善不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,889	2,568	4,779	9,590	14,193	18,451
增长率		35.9%	86.1%	100.7%	48.0%	30.0%
主营业务成本	-1,330	-1,841	-3,405	-6,818	-10,077	-13,082
%销售收入	70.4%	71.7%	71.3%	71.1%	71.0%	70.9%
毛利	559	726	1,373	2,772	4,116	5,369
%销售收入	29.6%	28.3%	28.7%	28.9%	29.0%	29.1%
营业税金及附加	-63	-35	-4	-10	-14	-18
%销售收入	3.3%	1.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-6	-13	-22	-48	-71	-92
%销售收入	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-226	-354	-609	-1,199	-1,732	-2,214
%销售收入	11.9%	13.8%	12.8%	12.5%	12.2%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	264	325	738	1,515	2,299	3,044
%销售收入	14.0%	12.6%	15.4%	15.8%	16.2%	16.5%
财务费用	-28	4	-43	-188	-315	-481
%销售收入	1.5%	-0.2%	0.9%	2.0%	2.2%	2.6%
资产减值损失	-37	-33	-93	-139	-177	-222
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	6	5	5	5
%税前利润	0.0%	0.0%	0.9%	0.4%	0.3%	0.2%
营业利润	199	296	607	1,193	1,812	2,347
营业利润率	10.6%	11.5%	12.7%	12.4%	12.8%	12.7%
营业外收支	3	12	2	2	2	2
税前利润	203	309	609	1,195	1,814	2,349
利润率	10.7%	12.0%	12.8%	12.5%	12.8%	12.7%
所得税	-34	-48	-92	-179	-272	-352
所得税率	16.9%	15.4%	15.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	169	261	518	1,016	1,542	1,996
少数股东损益	1	0	8	30	50	80
归属于母公司的净利润	168	261	509	986	1,492	1,916
净利率	8.9%	10.2%	10.7%	10.3%	10.5%	10.4%

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	249	453	1,030	1,220	1,340	1,500
应收款项	610	1,118	1,951	3,496	5,436	7,485
存货	1,279	1,270	3,415	4,740	7,121	9,384
其他流动资产	214	338	443	474	506	536
流动资产	2,352	3,179	6,840	9,929	14,403	18,905
%总资产	64.7%	59.6%	62.6%	65.1%	68.0%	68.7%
长期投资	661	1,122	2,433	3,633	5,133	6,933
固定资产	116	172	344	376	339	374
%总资产	3.2%	3.2%	3.1%	2.5%	1.6%	1.4%
无形资产	472	816	1,199	1,200	1,203	1,206
非流动资产	1,284	2,158	4,086	5,319	6,785	8,622
%总资产	35.3%	40.4%	37.4%	34.9%	32.0%	31.3%
资产总计	3,636	5,337	10,926	15,249	21,187	27,527
短期借款	898	275	1,868	3,027	4,260	5,718
应付款项	1,135	1,664	3,827	5,387	7,523	9,184
其他流动负债	191	221	634	804	1,070	1,131
流动负债	2,224	2,160	6,329	9,218	12,853	16,033
长期贷款	164	192	494	994	1,794	2,994
其他长期负债	288	322	375	330	330	330
负债	2,675	2,675	7,198	10,542	14,977	19,358
普通股股东权益	959	2,658	3,622	4,570	6,024	7,903
少数股东权益	2	5	106	136	186	266
负债股东权益合计	3,636	5,337	10,926	15,249	21,187	27,527

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.516	0.630	1.224	0.982	1.487	1.910
每股净资产	2.943	6.419	8.304	10.477	13.810	18.118
每股经营现金净流	-0.426	-0.188	-1.203	0.159	-0.123	-0.222
每股股利	0.070	0.034	0.125	0.086	0.086	0.086
回报率						
净资产收益率	17.52%	9.81%	14.06%	21.57%	24.76%	24.25%
总资产收益率	4.62%	4.89%	4.66%	6.46%	7.04%	6.96%
投入资本收益率	9.69%	8.14%	9.88%	14.35%	15.62%	15.11%
增长率						
主营业务收入增长率	73.58%	35.94%	86.11%	100.68%	48.00%	30.00%
EBIT增长率	49.65%	22.88%	127.17%	105.39%	51.75%	32.41%
净利润增长率	43.53%	55.29%	95.26%	93.54%	51.34%	28.49%
总资产增长率	90.00%	46.80%	104.71%	39.56%	38.95%	29.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	88.6	109.1	98.8	110.0	115.0	120.0
存货周转天数	265.9	252.6	251.1	255.0	260.0	265.0
应付账款周转天数	210.4	259.4	242.8	230.0	220.0	210.0
固定资产周转天数	8.8	24.1	21.7	10.9	7.4	5.8
偿债能力						
净负债/股东权益	109.97%	9.27%	42.41%	64.81%	79.91%	91.34%
EBIT利息保障倍数	9.5	-75.1	17.2	8.1	7.3	6.3
资产负债率	73.58%	50.12%	65.88%	69.14%	70.69%	70.32%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	169	261	518	1,016	1,542	1,996
少数股东损益	1	0	8	30	50	80
非现金支出	44	43	115	159	199	245
非经营收益	38	38	56	203	335	503
营运资金变动	-389	-421	-1,213	-1,308	-2,129	-2,842
经营活动现金净流	-139	-78	-525	69	-54	-97
资本开支	-22	-70	-257	-51	15	-59
投资	-229	-461	-572	-1,200	-1,500	-1,800
其他	0	-10	58	5	5	5
投资活动现金净流	-251	-541	-771	-1,246	-1,480	-1,854
股权募资	0	1,241	283	0	0	0
债权募资	437	-324	1,712	1,615	2,033	2,659
其他	-49	-105	-213	-249	-379	-548
筹资活动现金净流	388	812	1,782	1,367	1,653	2,111
现金净流量	-2	193	486	190	120	160

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
	1	2	13	16	36
	1	2	7	11	20
	0	1	7	7	7
	0	0	1	1	1
	1.50	1.80	1.86	1.80	1.58

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-30	买入	27.77	33.00~33.00
2	2017-10-31	买入	31.08	N/A
3	2018-03-21	买入	29.22	38.00~42.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH