



002717.SZ

增持

原评级: 未有评级

市场价格: 人民币 9.52

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(10.4)	(14.0)	(22.7)	(18.1)
相对深证成指	6.1	(3.4)	(11.1)	(6.8)

发行股数(百万)	1,006
流通股(%)	53
流通股市值(人民币 百万)	5,170
3个月日均交易额(人民币 百万)	138
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
樟树市华希投资管理中心(有限合伙)	2

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券
以2018年6月28日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰: 园林工程

王钦

(8621)20328348

qin.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300515100003

*余斯杰为本报告重要贡献者

岭南股份

业务布局持续多元, 业绩增长有保障

投资摘要: 公司业务布局持续多元化, 未来文旅产业链不断完善, 有望成为公司新的盈利增长点。

支撑评级的要点

- 历史业绩亮眼, 在手订单量充沛, 高速发展态势有保障: 2017年公司营收48亿元, 同增86%, 净利润5亿元, 同增98%, 增速均大幅提升, 公司迈入高速发展期; 公司2018年业绩目标90亿, 实现营收翻倍, 体现公司发展信心; 公司并购项目净利润均超过承诺值; 公司目前在手订单近300亿, 融资通畅, 框架协议陆续落地, 随着订单量的释放, 公司业绩预期有望达成。
- 业务布局持续多元化, 打造盈利新增长点: 公司以生态环境和文化旅游两大主业为核心, 向水务水环境治理、生态环境修复等业务板块延伸, 公司2017年通过收购布局水生态领域, 并成功中标雄安新区项目, 实现2017年水治理业务营业收入8亿元, 与文旅比肩, 发展空间广阔。
- 文旅产业链不断完善, 未来有望持续增长: 2017年文旅板块营收9亿元, 同增120%, 高于总营收增速, 发展态势良好; 同时公司逐步实现投资建设运营结合, 打造“景区规划+景区建设+全方位运营”的盈利模式, 完善文旅产业链, 文旅板块盈利可期。

评级面临的主要风险

- 18年订单执行不及预期, 利率上升, PPP落地风险。

估值

- 预计2018-2020年公司营收分别为90.80亿元, 127.11亿元, 165.24亿元; 归母净利润分别为9.80亿元, 13.83亿元, 18.14亿元; EPS分别为0.98, 1.38, 1.81。目前行业平均PE为34倍, 综合考虑公司增长预期以及整体规模, 给予18倍市盈率, 目标价17.64元。

投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	2,568	4,779	9,080	12,711	16,525
变动(%)	36	86	90	40	30
净利润(人民币 百万)	261	509	980	1,383	1,814
全面摊薄每股收益(人民币)	0.630	1.168	0.977	1.378	1.808
变动(%)	22.2	85.3	(16.3)	41.1	31.2
市场预期每股收益(人民币)	0.630	1.168	0.957	1.369	1.833
全面摊薄市盈率(倍)	15.6	8.4	10.0	7.1	5.4
价格/每股账面价值(倍)	(6.9)	(17.6)	(167.2)	12.1	7.0
每股现金流量(人民币)	(1.43)	(0.56)	(0.06)	0.81	1.40
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.8	6.4	7.5	5.5	4.3
每股股息(人民币)	0.13	0.18	0.15	0.21	0.27
股息率(%)	1.3	1.8	1.6	2.2	2.8

资料来源: 公司数据及中银证券预测

损益表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	2,568	4,779	9,080	12,711	16,525
销售成本	1,841	3,405	6,537	9,152	11,898
经营费用	401	636	1,271	1,780	2,313
息税折旧前利润	318	670	1,310	1,787	2,286
折旧及摊销	14	26	31	33	34
经营利润(息税前利润)	304	644	1,279	1,754	2,253
净利息收入/(费用)	4	(43)	(120)	(119)	(108)
其他收益/(损失)	12	8	75	75	75
税前利润	308	601	1,159	1,634	2,144
所得税	48	92	178	251	330
少数股东权益	0	8	29	41	56
净利润	261	509	980	1,383	1,814
核心净利润	248	501	905	1,308	1,739
每股收益(人民币)	0.630	1.168	0.977	1.378	1.808
核心每股收益(人民币)	0.600	1.150	0.903	1.304	1.733
每股股息(人民币)	0.125	0.175	0.150	0.210	0.270
收入增长(%)	36	86	90	40	30
息税前利润增长(%)	32	112	99	37	28
息税折旧前利润增长(%)	33	111	96	36	28
每股收益增长(%)	22	85	(16)	41	31
核心每股收益增长(%)	18	92	(21)	44	33

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	308	601	1,159	1,634	2,144
折旧与摊销	14	26	31	33	34
净利息费用	(4)	43	120	119	108
运营资本变动	673	(1,071)	1,232	780	628
税金	116	139	(180)	(267)	(359)
其他经营现金流	164	(2,401)	(40)	(15)	12
经营活动产生的现金流	(75)	(521)	(142)	725	1,312
购买固定资产净值	70	257	1	0	0
投资减少/增加	461	571	(70)	(70)	(70)
其他投资现金流	14	1,106	14	15	26
投资活动产生的现金流	(517)	278	84	85	96
净增权益	1,193	189	0	0	0
净增债务	(324)	1,712	0	0	0
支付股息	52	76	150	211	271
其他融资现金流	(5)	(43)	(46)	(132)	(132)
融资活动产生的现金流	812	1,782	(197)	(342)	(403)
现金变动	220	708	(256)	467	1,005
期初现金	249	453	1,030	774	1,242
公司自由现金流	(592)	(243)	(59)	810	1,408
权益自由现金流	(922)	1,426	(105)	678	1,276

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	453	1,030	774	1,242	2,247
应收帐款	1,118	1,951	3,705	5,175	6,712
库存	1,270	3,415	6,337	8,787	11,348
其他流动资产	214	338	443	443	443
流动资产总计	3,179	6,840	11,259	15,646	20,751
固定资产	170	284	298	280	252
无形资产	26	70	68	66	63
其他长期资产	1,963	3,731	3,690	3,678	3,674
长期资产总计	2,158	4,086	4,056	4,023	3,990
总资产	5,337	10,926	15,315	19,669	24,741
应付帐款	1,598	3,346	6,349	8,857	11,489
短期债务	200	1,560	1,560	1,560	1,560
其他流动负债	362	1,423	1,862	2,494	3,333
流动负债总计	2,160	6,329	9,771	12,911	16,382
长期借款	192	494	494	494	494
其他长期负债	322	375	377	379	379
股本	414	436	1,003	1,003	1,003
储备	2,248	3,292	3,669	4,882	6,481
股东权益	2,662	3,728	4,672	5,885	7,484
少数股东权益	5	106	135	176	232
总负债及权益	5,337	10,926	15,315	19,669	24,741
每股帐面价值(人民币)	6.42	8.30	4.52	5.69	7.23
每股有形资产(人民币)	10.86	22.23	14.04	18.38	23.44
每股净负债/(现金)(人民币)	0.63	3.21	1.65	1.19	0.19

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	12.4	14.0	14.4	14.1	13.8
息税前利润率(%)	11.8	13.5	14.1	13.8	13.6
税前利润率(%)	12.0	12.6	12.8	12.9	13.0
净利率(%)	10.2	10.8	11.1	11.2	11.3
流动性					
流动比率(倍)	1.5	1.1	1.2	1.2	1.3
利息覆盖率(倍)	73.4	15.6	9.5	13.0	16.7
净权益负债率(%)	9.8	37.5	35.5	20.3	2.5
速动比率(倍)	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6
估值					
市盈率(倍)	15.2	8.2	9.8	7.0	5.3
核心业务市盈率(倍)	16.0	8.4	10.6	7.4	5.5
市净率(倍)	1.5	1.2	2.2	1.7	1.4
价格/现金流(倍)	(6.9)	(17.6)	(167.2)	12.1	7.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.8	6.4	7.5	5.5	4.3
周转率					
存货周转天数	180.5	260.9	254.7	252.3	250.7
应收帐款周转天数	159.0	149.0	148.9	148.6	148.3
应付帐款周转天数	316.8	358.6	354.5	353.2	352.5
回报率					
股息支付率(%)	19.8	15.0	15.3	15.2	14.9
净资产收益率(%)	9.8	13.9	21.6	24.2	25.0
资产收益率(%)	4.9	4.7	6.6	7.2	7.6
已运用资本收益率(%)	14.7	25.4	31.3	35.3	39.7

资料来源: 公司数据及中银证券预测