



2018年08月19日

买入(首次评级)

当前价: 9.83 元
目标价: 11.64 -13.48 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收	4,779	9,914	13,43	16,95
(+/-)	86.1%	107.5	35.5%	26.2%
净利润	509	973	1364	1744
(+/-)	95.3%	91.1%	40.1%	27.9%
EPS(元)	1.22	0.97	1.36	1.74
P/E	19.4	10.1	7.2	5.7

资料来源: 联讯证券研究院

《岭南股份(002717) - 【联讯建筑公司深度】岭南股份(002717): “生态”“文旅”高增长, 不辞长做“岭南”人》
2018-03-13

《岭南股份(002717) - 【联讯建筑公司点评】岭南股份(002717): 业绩靓丽, 订单充足, 18年增速有望领跑行业》
2018-03-20

岭南股份(002717.SZ)

【联讯建筑中报点评】岭南股份(002717): 水环境和文旅业务爆发, 继续领跑行业

投资要点

◇ 事件:

近期, 公司发布 2018 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 35.54 亿元, 同比增长 111.91%; 实现净利润 3.87 亿元, 同比增长 93.06%; 基本每股收益为 0.39 元/股, 同比增长 85.71%。

◇ 文旅、水生态爆发式增长, 区域来看, 中西部地区是增长主要来源

分业务来看, 公司生态修复、水务和水环境、文旅业务分别实现收入 13.56 亿元、15.14 亿元、6.84 亿元, 同比分别增长 34.25%、388.15%、91.65%; 分地区来看, 华南、华北、华中、华东、华西以及国外分别实现收入 6.14 亿元、3.14 亿元、4.58 亿元、13.04 亿元、7.86 亿元以及 7749 万元, 同比增长 54.69%、41.19%、3316.53%、113.12%、98.68%以及 112.15%, 从区域来看, 中西部地区是公司业绩增长的主要来源。

◇ Q2 增长提速, 受去杠杆影响小。

从单季度来看, 公司 Q2 实现营业收入 25.78 亿元, 同比增长 122.17%, 净利润 2.99 亿元, 同比增长 96.07%, Q2 收入和利润增速较 Q1 明显提速, 验证公司由于经营风格相对稳健, 业务结构更合理, 受行业大环境影响相对较小。

公司预计 2018 年 1-9 月, 归属上市公司股东的净利润变动幅度达到 60%-100%, 达到 48654—60943 万元, Q3 将继续维持高增长。

◇ 行业竞争加剧, 及并表新港永豪造成毛利率下滑

报告期公司综合毛利率 26.69%, 同比下滑 3.3 个百分点, 分业务来看, 生态修复、水务水环境、文旅业务毛利率分别为 23.45%、22.07%、43.35%, 同比分别提升-2.37%、-10.91 和 4.17 个百分点, 毛利率下滑一方面因生态修复业务竞争加剧, 另一方面受本期增加并表新港永豪, 新港永豪综合毛利率较低拖累水业务毛利率;

◇ 规模效应显现, 净利率降幅小于毛利率

报告期公司期间费用率 12.75%, 比去年同期下降 1.1 个百分点, 其中销售、管理和财务费用分别为 2.15%、8.37%和 2.23%, 同比分别上升 1.74%、-4.64 和 1.81 个百分点, 管理费用率下滑明显, 一方面因并表新港永豪, 另一方面公司收入快速增长, 规模效应体现, 报告期公司净利率 10.88%, 同比下降 1.07 个百分点, 受费用率下降影响, 净利率降幅低于毛利率。

◇ 外延并购补齐短板、加大研发投入提升长期竞争力

上半年公司增资取得了高新技术企业、中科院院士专家工作站北京本农科技



发展有限公司 70%的股权，补齐公司在土壤修复、矿山治理等领域的重要一环。

报告期内，公司的研发费用 1.19 亿元，同比增长 106.09%，公司及全资子公司共申请专利 40 项，获得授权专利 30 项。截至 2018 年 6 月 30 日，公司及全资子公司共获得授权专利 110 项，高新技术产品 10 项，48 项影片著作权，60 项计算机软件著作权，35 项美术著作权获得授权，3 项文字作品著作权授权，研发投入加大为公司在生态修复技术提升及文旅内容布局方面进一步增强实力。

◇ 恒润、德玛吉发展超预期，双轮驱动文旅业务高增长

恒润科技上半年实现净利润 0.89 亿元，基本完成全年业绩承诺，我们预计恒润全年净利润有望达到 2 亿元，德玛吉上半年实现净利润 0.32 亿元，基本完成全年业绩承诺的七成，全年净利润有望达到 0.7 亿元；报告期公司取得“国家 4A 景区”、“中国历史文化名镇”、“中国特色小镇”广西贺州黄姚古镇的景区合作开发运营权，这是公司在文旅板块首个投资、运营一体化的大型旅游项目。

◇ 多渠道融资及加快回款应对外部环境冲击

融资方面，公司报告期内加强融资授信，创新 SPV 公司资本金融资模式，6.6 亿可转换公司债券发行获得证监会核准批复，“15 岭南债”发行主体长期信用等级上调至 AA，3 亿美元境外债持续推进。同时，公司加强回款力度，仅南雄公司就回收了单笔 2.6 亿元的进度款。

◇ 重申“买入”评级

预计公司 2018 年-2020 年收入分别至 99.14 亿元、134.38 亿元、169.53 亿元，同比分别增加 107.5%、35.5%、26.2%；归母净利润分别为 9.73 亿元、13.64 亿元、17.44 亿元，同比分别增加 91.1%、40.1%、27.9%，EPS 分别为 0.97、1.36 和 1.74 元，对应的 PE 分别为 10/7/5x。公司“内生+外延”增长取得良好业绩，18 年有望领跑行业，我们按照 18 年 12-14 倍 PE，合理估值区间为 11.64-13.58 元，重申“买入”评级。

◇ 风险提示

“生态+文旅”双主业带来的组织模式和管理制度风险；

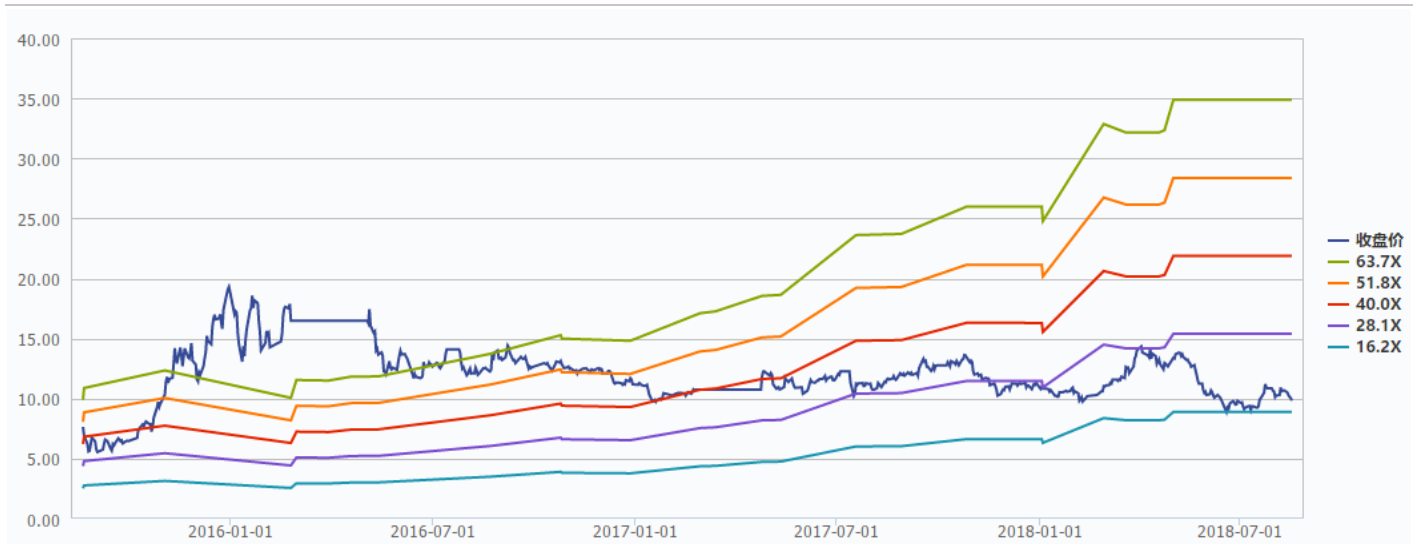
生态环境板块市场竞争加剧风险；

文旅板块对消费市场把握不准风险；

PPP 项目产生的融资成本及融资进度受银行信贷政策等因素影响。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1030	1000	1000	1000	营业收入	4779	9914	13438	16953
应收款项	1951	4074	5522	6967	营业成本	3405	7311	9890	12582
存货净额	3415	6005	8133	10354	营业税金及附加	4	35	47	59
其他流动资产	84	79	108	136	销售费用	22	218	282	339
流动资产合计	6840	11518	15122	18816	管理费用	609	896	1173	1428
固定资产	344	283	162	16	财务费用	43	220	317	333
无形资产及其他	70	77	83	90	投资收益	6	0	0	0
投资性房地产	3035	3035	3035	3035	资产减值及公允价值变动	(93)	(79)	(108)	(136)
长期股权投资	637	637	637	637	其他收入	0	0	0	0
资产总计	10926	15549	19038	22594	营业利润	607	1155	1622	2077
短期借款及交易性金融负债	1868	4646	5079	5188	营业外净收支	2	10	10	10
应付款项	3346	4504	6100	7766	利润总额	610	1165	1632	2087
其他流动负债	1115	1010	1362	1723	所得税费用	92	175	245	313
流动负债合计	6329	10160	12540	14677	少数股东损益	8	17	23	31
长期借款及应付债券	743	743	743	743	归属于母公司净利润	509	973	1364	1744
其他长期负债	126	126	126	126					
长期负债合计	869	869	869	869	现金流量表（百万元）				
负债合计	7198	11029	13409	15547	净利润	509	973	1364	1744
少数股东权益	106	119	137	161	资产减值准备	60	(48)	(19)	(24)
股东权益	3622	4401	5492	6887	折旧摊销	22	43	46	47
负债和股东权益总计	10926	15549	19038	22594	公允价值变动损失	93	79	108	136
					财务费用	43	220	317	333
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1426)	(3703)	(1675)	(1690)
每股收益	0.51	0.97	1.36	1.74	其它	(54)	61	37	47
每股红利	0.12	0.19	0.27	0.35	经营活动现金流	(795)	(2594)	(140)	260
每股净资产	3.61	4.39	5.47	6.86	资本开支	(159)	(20)	(20)	(20)
ROIC	15%	17%	18%	19%	其它投资现金流	(46)	0	0	0
ROE	14%	22%	25%	25%	投资活动现金流	(842)	(20)	(20)	(20)
毛利率	29%	26%	26%	26%	权益性融资	283	0	0	0
EBIT Margin	15%	15%	15%	15%	负债净变化	302	0	0	0
EBITDA Margin	16%	15%	16%	15%	支付股利、利息	(120)	(195)	(273)	(349)
收入增长	86%	107%	36%	26%	其它融资现金流	1567	2778	433	109
净利润增长率	95%	91%	40%	28%	融资活动现金流	2215	2583	160	(240)
资产负债率	67%	72%	71%	70%	现金净变动	578	(30)	0	0
息率	1.2%	2.0%	2.8%	3.5%	货币资金的期初余额	453	1030	1000	1000
P/E	19.4	10.1	7.2	5.7	货币资金的期末余额	1030	1000	1000	1000
P/B	2.7	2.2	1.8	1.4	企业自由现金流	(936)	(2443)	90	501
EV/EBITDA	22.4	13.9	11.1	9.8	权益自由现金流	932	148	253	327

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，任建筑建材行业首席分析师。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com