

岭南股份 (002717)

生态、文旅双主业业绩亮眼，下半年将延续高增长

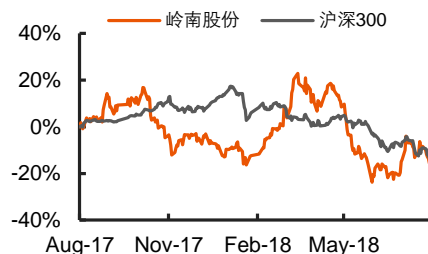
强烈推荐 (维持)

现价: 9.83 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.landscape.com
大股东/持股	尹洪卫/35.38%
实际控制人	尹洪卫
总股本(百万股)	1,008
流通 A 股(百万股)	535
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	99.06
流通 A 股市值(亿元)	52.58
每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	69.90

行情走势图



相关研究报告

《岭南股份*002717*18Q1 符合预期, 水治理/生态/文旅共驱业绩持续高增长》 2018-05-01
 《岭南股份*002717*“大生态+泛游乐”布局日趋完善, 公司开启腾飞新篇章》 2018-03-20

证券分析师

严晓情 投资咨询资格编号
 S1060517070005
 021-20662256
 YANXIAOQING384@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴佳鹏 一般从业资格编号
 S1060117080044
 WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2018年半年报, 上半年实现营业收入35.55亿元, YoY+111.91%, 实现归母净利润3.87元, YoY+93.06%。公司预计2018年1-9月净利润为4.88亿元~6.09亿元, 同比增长60%~100%。

平安观点:

- **18H1 业绩符合预期, 盈利水平小幅下滑:** 公司 2018 年上半年业绩符合预期, 营业收入与归母净利润同比分别增长 111.9%和 93.1%, 其中 18Q2 单季度实现营收 25.78 亿元, 同比增长 122.3%, 归母净利 2.99 亿元, 同比增长 96.1%。公司上半年综合毛利率为 26.69% (同比-3.29pct), 期间费用率为 12.75% (同比-1.10pct), 其中营业费用率为 2.15% (同比+1.73pct), 管理费用率为 8.37% (同比-4.65pct), 财务费用率为 2.23% (同比+1.81pct); 报告期内, 公司净利率为 10.88%, 同比减少 1.06pct, 盈利水平小幅下滑。
- **生态、文旅双主业表现亮眼, 未来成长动力十足:** 18H1 公司“生态+文旅”双主业表现亮眼, 其中生态环境修复业务收入 13.56 亿元 (YoY+34.25%), 毛利率为 23.45% (-2.37pct); 受益新港永豪并表与水环境治理订单兑现, 18H1 水环境治理业务收入达 15.14 亿元 (YoY+388.15%), 毛利率为 22.07% (-10.91pct)。公司文化旅游业务延续高增长, 上半年收入 6.84 亿元 (YoY+91.65%), 毛利率达 43.35% (+4.17pct), 同比明显改善, 其中: 恒润科技实现收入 4.05 亿元 (YoY+61.12%), 德马吉实现收入 2.13 亿元 (YoY+83.52%)。公司内生外延双线并举, “生态+文旅”业务布局不断完善, 我们估计公司目前在手订单达 300 亿元, 未来成长动力十足。
- **基建补短板有望带动生态建设提速, 融资改善将保障公司未来业绩:** 2018 年 7 月中央明确发力基建“补短板”, 推动乡村振兴战略, 下半年积极财政政策有望发力扩大有效投资。生态建设作为基础设施建设的重要组成部分, 未来投资有望提速。公司作为生态园林建设行业翘楚, 未来项目融资有望加速, 保障公司在手项目顺利推进, 助力公司未来业绩延续高增长。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2568	4,779	9,600	13,930	18,346
YoY(%)	35.9	86.1	100.9	45.1	31.7
净利润(百万元)	260.8	509	991	1,486	1,991
YoY(%)	55.3	95.3	94.6	50.0	33.9
毛利率(%)	28.3	28.7	29.2	28.9	28.6
净利率(%)	10.2	10.7	10.3	10.7	10.9
ROE(%)	9.8	13.9	21.6	24.9	25.3
EPS(摊薄/元)	0.26	0.51	0.98	1.48	1.98
P/E(倍)	38.0	19.5	10.0	6.7	5.0
P/B(倍)	3.7	2.7	2.2	1.7	1.3

- **盈利预测与投资建议：**公司生态环境业务与文化旅游业务双轮驱动，在手订单饱满，未来成长动力充足。下半年积极财政政策发力有望改善融资环境，助推公司全年业绩持续高增长。维持公司2018-2020年净利润预测为9.91亿元、14.86亿元和19.91亿元，EPS(最新摊薄)为0.98元、1.48元和1.98元，对应当前PE为10.0倍、6.7倍和5.0倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**融资成本提高及融资进度放缓导致项目执行不达预期：公司的生态修复与水务水环境治理项目普遍采用PPP/EPC模式开展，如果未来项目融资成本提升以及融资进度放缓，将导致公司项目执行不达预期，影响公司营收增长；高科技主题游乐项目执行不达预期：公司文化旅游的收入主要来自恒润科技的高科技主题游乐项目，如果未来公司高科技主题游乐项目订单执行速度放缓，无法顺利按期完成，将对公司营业收入增长产生负面影响；应收账款风险：公司应收账款数目较大，如果未来不能及时回收，将对公司业绩产生负面影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	6840	8692	9227	12605
现金	1030	1344	1672	1835
应收账款	1593	2030	2128	3039
其他应收款	341	619	809	1122
预付账款	38	63	80	104
存货	3415	4133	4119	5951
其他流动资产	423	503	419	555
非流动资产	4086	5287	6276	7166
长期投资	637	1261	1790	2225
固定资产	284	621	860	1087
无形资产	70	80	92	105
其他非流动资产	3095	3325	3535	3749
资产总计	10926	13979	15503	19772
流动负债	6329	8105	8093	10470
短期借款	1560	2374	2439	2371
应付账款	2963	3830	2998	5183
其他流动负债	1806	1900	2656	2915
非流动负债	869	1211	1339	1316
长期借款	743	1077	1195	1163
其他非流动负债	126	133	143	153
负债合计	7198	9315	9432	11786
少数股东权益	106	122	147	180
股本	436	1008	1008	1008
资本公积	1910	1343	1343	1343
留存收益	1276	2130	3400	5110
归属母公司股东权益	3622	4541	5925	7806
负债和股东权益	10926	13979	15503	19772

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-521	757	1445	1510
净利润	518	1007	1511	2024
折旧摊销	26	47	76	102
财务费用	43	210	237	241
投资损失	-6	-24	-29	-35
营运资金变动	-1230	-484	-350	-821
其他经营现金流	129	0	0	0
投资活动现金流	-771	-1225	-1035	-957
资本支出	259	351	250	245
长期投资	-543	-624	0	-435
其他投资现金流	-1056	-1498	-786	-1147
筹资活动现金流	1782	-1193	454	-223
短期借款	1360	-1160	600	100
长期借款	305	335	118	-32
普通股增加	22	571	0	0
资本公积增加	485	-567	0	0
其他筹资现金流	-390	-372	-264	-291
现金净增加额	489	-1661	863	330

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4779	9600	13930	18346
营业成本	3405	6793	9902	13091
营业税金及附加	4	10	14	18
营业费用	22	48	77	110
管理费用	609	1220	1754	2302
财务费用	43	210	237	241
资产减值损失	93	160	200	240
公允价值变动收益	-0	0	0	0
投资净收益	6	24	29	35
营业利润	607	1183	1775	2379
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	7	7	6	6
利润总额	610	1185	1777	2381
所得税	92	178	267	357
净利润	518	1007	1511	2024
少数股东损益	8	16	24	33
归属母公司净利润	509	991	1486	1991
EBITDA	827	1473	2100	2733
EPS (元)	0.51	0.98	1.48	1.98

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	86.1	100.9	45.1	31.7
营业利润(%)	104.9	94.8	50.1	34.0
归属于母公司净利润(%)	95.3	94.6	50.0	33.9
获利能力				
毛利率(%)	28.7	29.2	28.9	28.6
净利率(%)	10.7	10.3	10.7	10.9
ROE(%)	13.9	21.6	24.9	25.3
ROIC(%)	10.7	14.5	17.2	18.9
偿债能力				
资产负债率(%)	65.9	66.6	60.8	59.6
净负债比率(%)	42.4	49.8	37.0	25.4
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	5.3	6.7	7.1
应付账款周转率	1.5	2.0	2.9	3.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.98	1.48	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.75	1.43	1.50
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.51	5.88	7.75
估值比率				
P/E	19.45	9.99	6.66	4.98
P/B	2.73	2.18	1.67	1.27
EV/EBITDA	14.2	8.5	5.9	4.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033