



岭南股份(002717.SZ)

【联讯建筑季报点评】Q3 收入增速逆势提升，行业最坏时候或已过去

2018年10月31日

事项:

买入(维持)

当前价: 8.92 元

目标价: 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001

电话: 0755-83331495

邮箱: liuping_bf@lxsec.com

相关研究

《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) _【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》
2018-08-19

公司披露2018年三季度报告, 2018年1-9月实现营业收入57.12亿元, 同比增长124%; 归属母公司净利润5.72亿元, 同比增长88%; 预计2018年全年净利润7.64亿~9.42亿, 全年净利润增长50%-85%。

评论:

Q3 收入增长呈加速态势, 对比同行实属难得。

从单季度来看, 公司Q3实现营业收入21.6亿元, 同比增长146.1%, 1.85亿, 同比增长77.6%, Q1-Q3收入增速分别为89%、122%、146%, 收入增速逐季提升, 在行业普遍三季度遭遇危机, 经营情况快速恶化的情况下, 公司逆势增长实属不易。

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26.31%, 同比下滑4.49个百分点, Q3单季度毛利率25.67%, 同比下滑6.7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; 尽管毛利率压力较大, 但我们看到Q3毛利率较Q2仅略微下滑0.19个百分点, 环比已经有企稳趋势。

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10.23%, 比去年同期下降4.77个百分点, 考虑研发费用加回之后期间费用率12.91%, 同比下降2.09个百分点, 其中销售、管理和财务费用分别为2.16%、8.45%和2.31%, 同比分别上升1.67、-5.22和1.47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10.25%, 同比下降1.67个百分点, 受费用率下降影响, 净利率降幅低于毛利率。

经营现金流和应收账款周转有所好转

1-9月经营净现金-1.5亿, 去年同期为-6.7亿, 应收账款周转天数101天, 去年同期为119天, 周转明显加快, 显示公司提升内控, 加强管理方面的措施初显成效, 通过加强项目管理、回款清收等进一步提升了发展质量。

维持“买入”评级

预计公司2018年-2020年收入分别至98.4亿元、127.7亿元、160.5亿元, 同比分别增加105.8%、29.9%、25.7%; 归母净利润分别为8.73亿元、11.78亿元、15.49亿元, 同比分别增加71.4%、34.9%、31.5%, EPS分别为0.87、1.17和1.54元, 对应的PE分别为10/8/6x。公司“内生+外延”增长取得良好业绩, 18年领跑行业已经无疑, 随着缓解民营企业融资困难融资贵的各个措施陆续落地, 我们判断行业最坏时候已经过去, 维持“买入”评级。

风险提示



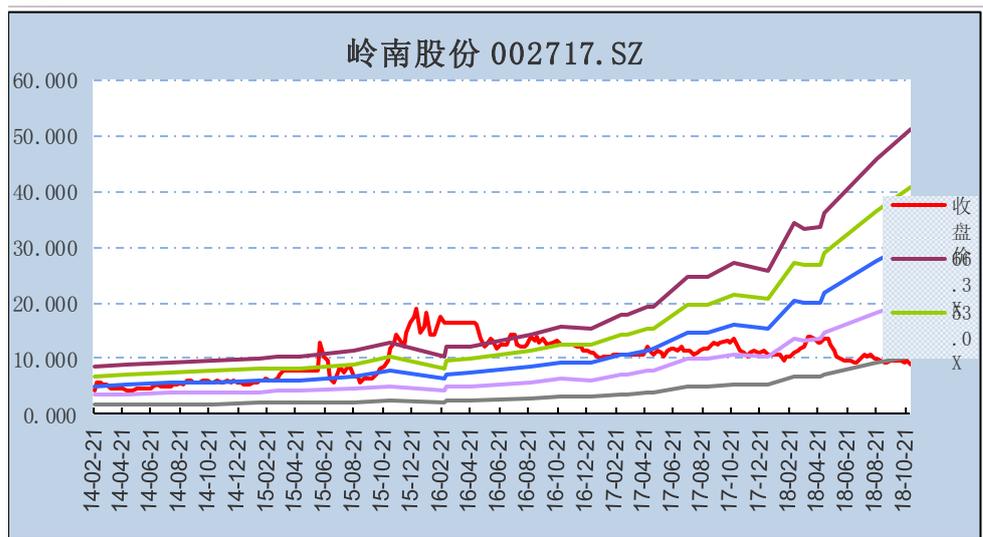
“生态+文旅”双主业带来的组织模式和管理制度风险；

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/PB-Bands



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	9836	12774	16051
应收款项	1951	4042	5249	6596	营业成本	3405	7359	9524	12016
存货净额	3415	6044	7830	9886	营业税金及附加	4	34	45	56
其他流动资产	84	79	102	128	销售费用	22	216	268	321
流动资产合计	6840	11524	14541	17970	管理费用	609	889	1115	1352
固定资产	344	283	167	28	财务费用	43	222	316	330
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)	(102)	(128)
长期股权投资	637	637	637	637	其他收入	0	0	0	0
资产总计	10926	15556	18462	21759	营业利润	607	1037	1403	1848
短期借款及交易性金融负债	1868	4700	5012	5169	营业外净收支	2	10	10	10
应付款项	3346	4533	5873	7415	利润总额	610	1047	1413	1858
其他流动负债	1115	1015	1309	1644	所得税费用	92	157	212	279
流动负债合计	6329	10248	12193	14228	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	873	1178	1549
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	11117	13063	15097	净利润	509	873	1178	1549
少数股东权益	106	119	137	161	资产减值准备	60	(48)	(18)	(23)
股东权益	3622	4320	5263	6502	折旧摊销	22	43	46	47
负债和股东权益总计	10926	15556	18462	21759	公允价值变动损失	93	79	102	128
					财务费用	43	222	316	330
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1426)	(3675)	(1401)	(1575)
每股收益	0.51	0.87	1.17	1.54	其它	(54)	61	36	46
每股红利	0.12	0.17	0.23	0.31	经营活动现金流	(795)	(2667)	(57)	172
每股净资产	3.61	4.31	5.25	6.48	资本开支	(159)	(20)	(20)	(20)
ROIC	15%	16%	16%	18%	其它投资现金流	(46)	0	0	0
ROE	14%	20%	22%	24%	投资活动现金流	(842)	(20)	(20)	(20)
毛利率	29%	25%	25%	25%	权益性融资	283	0	0	0
EBIT Margin	15%	14%	14%	14%	负债净变化	302	0	0	0
EBITDA Margin	16%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(120)	(175)	(236)	(310)
收入增长	86%	106%	30%	26%	其它融资现金流	1567	2831	313	157
净利润增长率	95%	71%	35%	32%	融资活动现金流	2215	2657	77	(152)
资产负债率	67%	72%	71%	70%	现金净变动	578	(30)	0	0
息率	1.3%	2.0%	2.6%	3.5%	货币资金的期初余额	453	1030	1000	1000
P/E	17.6	10.3	7.6	5.8	货币资金的期末余额	1030	1000	1000	1000
P/B	2.5	2.1	1.7	1.4	企业自由现金流	(936)	(2515)	173	413
EV/EBITDA	21.2	14.5	11.8	10.2	权益自由现金流	932	128	217	289

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

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