

岭南股份 (002717)

业绩持续高增长，股权激励提升员工活力

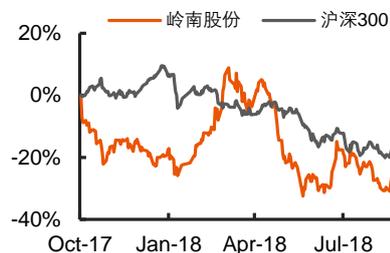
强烈推荐 (维持)

现价: 8.92 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.landscape.com
大股东/持股	尹洪卫/35.33%
实际控制人	尹洪卫
总股本(百万股)	1,009
流通 A 股(百万股)	536
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	89.98
流通 A 股市值(亿元)	47.77
每股净资产(元)	4.24
资产负债率(%)	70

行情走势图



相关研究报告

《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》 2018-08-19
 《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

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3季报，前三季度实现收入57.12亿元，同比增长123.65%，实现归母净利润5.72亿元，同比增长87.77%，基本每股收益0.57元/股。公司预计2018年全年实现净利润7.64亿元~9.42亿元，同比增长50%~85%。

平安观点:

- **3Q18 业绩延续高增长，盈利水平有所下滑:** 公司业绩持续高增长，18Q1~18Q3 单季营业收入同比分别增长 88.68%/ 122.28%/ 146.12%，单季归母净利润同比分别增长 83.49%/ 96.07%/ 77.61%。公司盈利水平有所下滑，18Q1~ 18Q3 单季毛利率分别为 28.90%/ 25.86%/ 25.67%，同比分别减少 2.65/ 3.43/ 6.69pct；公司单季净利率分别为 8.99%/ 11.60%/ 8.59%，同比分别减少 0.25/ 1.55/ 3.31pct。
- **期间费用率稳步改善，收现比同比下降:** 公司前三季度期间费用率（传统口径）为 12.91%，同比减少 2.09pct，其中：销售费用率为 2.16%，同比增加 1.67pct，管理费用率（计入研发费用）为 8.45%，同比减少 8.84pct，财务费用率为 2.31%，同比增加 1.47pct；按单季度看，18Q1~18Q3 单季期间费用率分别为 19.57%/ 10.16%/ 13.19%，同比减少 0.19/ 1.05/ 4.01pct。公司应收账款增长较快，截止三季度末应收账款为 26.76 亿元，同比增长 110.23%。受此影响，公司收现比有所下滑，前三季度收现比为 0.58，同比减少 0.09。
- **订单饱满保障未来增长，股权激励提升员工活力:** 据我们统计，2018 年前三季度公司累计公告订单超过 135 亿元，较去年同期增长 76%，订单饱满将保障未来公司业绩增长。此外，公司近期公布了新一期限制性股票激励计划，拟向公司中层管理人员及核心骨干共 383 人授予不超过 3000 万股，解锁条件为 2018~2021 年扣非净利较 2017 年增长不低于 60%/108%/ 170%/ 224%，此次股权激励方案较上一次覆盖面更广，将有利于进一步增长员工活力，支撑公司业绩延续快速增长。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2568	4,779	10,500	15,160	19,886
YoY(%)	35.9	86.1	119.7	44.4	31.2
净利润(百万元)	261	509	912	1,362	1,805
YoY(%)	55.3	95.3	79.1	49.4	32.5
毛利率(%)	28.3	28.7	27.2	26.9	26.6
净利率(%)	10.2	10.7	8.7	9.0	9.1
ROE(%)	9.8	13.9	20.2	23.6	24.2
EPS(摊薄/元)	0.26	0.50	0.90	1.35	1.79
P/E(倍)	34.5	17.7	9.9	6.6	5.0
P/B(倍)	3.4	2.5	2.0	1.6	1.2

- **盈利预测与投资建议：**2018 年以来，公司新签订单持续放量，在手资金充足，未来业绩将持续高增长。受国内金融去杠杆以及宏观经济环境影响，下调公司 2018~2020 年 EPS 预测至 0.90 元、1.35 元、1.79 元（原预测值为 0.98 元、1.48 元、1.98 元），对应当前 PE 分别为 9.9 倍、6.6 倍、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	10215	9482	14443
现金	1030	1470	1819	1989
应收账款	1593	2369	2156	3446
其他应收款	341	709	846	1248
预付账款	38	73	83	116
存货	3415	5077	4158	7072
其他流动资产	423	517	421	572
非流动资产	4086	5357	6363	7269
长期投资	637	1261	1790	2225
固定资产	284	685	940	1182
无形资产	70	80	92	105
其他非流动资产	3095	3331	3542	3757
资产总计	10926	15572	15846	21711
流动负债	6329	9777	8642	12805
短期借款	1560	2957	2930	3395
应付账款	2963	4681	2963	6162
其他流动负债	1806	2139	2749	3247
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	10988	9980	14121
少数股东权益	106	121	144	173
股本	436	1009	1009	1009
资本公积	1910	1343	1343	1343
留存收益	1276	2062	3226	4776
归属母公司股东权益	3622	4463	5722	7417
负债和股东权益	10926	15572	15846	21711

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	396	1617	1056
净利润	518	927	1385	1835
折旧摊销	26	50	82	110
财务费用	43	235	272	290
投资损失	-6	-24	-29	-35
营运资金变动	-1230	-791	-93	-1143
其他经营现金流	129	0	0	0
投资活动现金流	-771	-1297	-1059	-980
资本支出	259	420	268	260
长期投资	-543	-624	0	-435
其他投资现金流	-1056	-1500	-792	-1155
筹资活动现金流	1782	-1217	419	-272
短期借款	1360	-1160	600	100
长期借款	305	335	118	-32
普通股增加	22	573	0	0
资本公积增加	485	-567	0	0
其他筹资现金流	-390	-397	-299	-340
现金净增加额	489	-2117	977	-196

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4779	10500	15160	19886
营业成本	3405	7643	11083	14600
营业税金及附加	4	11	15	20
营业费用	22	53	83	119
管理费用	609	1335	1909	2496
财务费用	43	235	272	290
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	1088	1627	2157
营业外收入	9	8	8	8
营业外支出	7	7	6	6
利润总额	610	1090	1629	2159
所得税	92	164	244	324
净利润	518	927	1385	1835
少数股东损益	8	15	22	30
归属母公司净利润	509	912	1362	1805
EBITDA	827	1405	1993	2568
EPS (元)	0.50	0.90	1.35	1.79

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	86.1	119.7	44.4	31.2
营业利润(%)	104.9	79.2	49.5	32.5
归属于母公司净利润(%)	95.3	79.1	49.4	32.5
获利能力				
毛利率(%)	28.7	27.2	26.9	26.6
净利率(%)	10.7	8.7	9.0	9.1
ROE(%)	13.9	20.2	23.6	24.2
ROIC(%)	10.7	13.0	15.8	16.8
偿债能力				
资产负债率(%)	65.9	70.6	63.0	65.0
净负债比率(%)	42.4	60.6	44.1	38.2
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.8	1.0	1.1
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)	0.50	0.90	1.35	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.39	1.60	1.05
每股净资产(最新摊薄)	3.59	4.42	5.67	7.35
估值比率				
P/E	17.67	9.87	6.60	4.98
P/B	2.48	2.02	1.57	1.21
EV/EBITDA	13.1	8.6	6.0	4.8

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