



## 岭南股份 (002717)

# 业绩持续高速增长，经营现金流明显改善

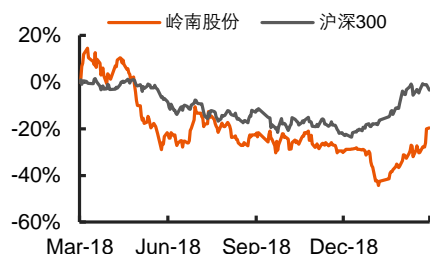
### 强烈推荐 (维持)

现价: 10.06 元

#### 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.landscape.com
大股东/持股	尹洪卫/34.81%
实际控制人	尹洪卫
总股本(百万股)	1,024
流通 A 股(百万股)	683
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	103.06
流通 A 股市值(亿元)	68.67
每股净资产(元)	4.4
资产负债率(%)	71.7

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《岭南股份\*002717\*业绩持续高增长,股权激励提升员工活力》 2018-10-31
- 《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

吴佳鹏 投资咨询资格编号  
S1060519010001

WUJIAPENG804@PINGAN.COM.CN

严晓情 投资咨询资格编号  
S1060517070005  
021-20662256  
YANXIAOQING384@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年年报,报告期内实现营业收入88.43亿元,同比增长85.05%,实现归母净利润7.79亿元,同比增长52.90%,基本每股收益为0.77元。公司拟10转5派0.8元(含税)。

#### 平安观点:

- “生态修复+水务治理+文化旅游”三管齐下,业绩持续高增长:报告期内,公司营业收入与归母净利润同比分别增长 85.1%和 52.9%,分板块看:生态环境修复业务收入 43.0 亿元,同比+40.6%;水务水环境业务收入 31.5 亿元,同比增长 279.9% (新港永豪并表);文化旅游业务收入 13.9 亿元,同比增长 56.3%。据我们估计,目前公司在手订单超 450 亿元,在融资环境放松的情况下,公司订单将加速向业绩转化,利润增速将维持高位。
- 期间费用率持续改善,盈利水平小幅下行:2018 年,公司期间费用率为 12.7%,同比-1.4pct,其中:销售费用率为 2.0%,同比+1.5pct;管理费用率(含研发费用)为 8.3%,同比-4.5pct;财务费用率为 2.46%,同比+1.6pct。由于生态工程行业项目竞争日趋激烈,2018 年公司综合毛利率同比下滑 3.7pct 至 25.0%,净利率同比下滑 18pct 至 9.0%。分板块看,生态环境修复业务毛利率为 21.1%,同比-5.3pct;水务水环境业务毛利率为 22.7%,同比-3.3pct;文化旅游业务毛利为 42.4%,同比+3.1pct。
- 经营现金流首次回正,在手现金充足保障未来项目推进:报告期内,公司经营性净现金流为+1.16 亿元,上市以来首次回正(2015-2017 年经营净现金流分别为-1.37 亿元/-0.75 亿元/-5.21 亿元)。公司收现比与付现比分别为 60.3%和 44.1%,同比分别增加 8.3pct 和 3.0pct。截止报告期末,公司货币资金达 20.3 亿元,同比增长 97.4%,在手现金充足将保障未来项目顺利推进,支撑公司业绩释放。
- 盈利预测与投资建议:公司“生态修复+水务治理+文化旅游”三管齐下,各板块之间优势互补,协同作用逐步显现。目前公司在手订单饱满,资金

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4779	8,843	11,400	14,152	17,163
YoY(%)	86.1	85.0	28.9	24.1	21.3
净利润(百万元)	509	779	1,048	1,346	1,663
YoY(%)	95.3	52.9	34.5	28.5	23.6
毛利率(%)	28.7	25.0	24.8	24.5	24.1
净利率(%)	10.7	8.8	9.2	9.5	9.7
ROE(%)	13.9	17.3	19.1	20.0	20.1
EPS(摊薄/元)	0.50	0.77	1.02	1.31	1.62
P/E(倍)	20.2	13.2	9.8	7.7	6.2
P/B(倍)	2.8	2.3	1.9	1.5	1.2

充裕，未来业绩将持续高增长。受生态工程竞争加剧影响，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.02 元、1.31 元和 1.62 元（原 2019-2020 年预测值为 1.35 元、1.79 元），对应当前 PE 分别为 9.8 倍、7.7 倍和 6.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1) 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；2) 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；3) 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	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	10934	11878	12843	15389
现金	2033	2280	2264	2968
应收账款	3058	3648	4002	4580
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	37	83	62	110
存货	5175	5547	6333	7377
其他流动资产	631	320	182	355
<b>非流动资产</b>	5451	5904	6787	7563
长期投资	1394	2019	2548	2983
固定资产	366	539	686	833
无形资产	24	27	31	32
其他非流动资产	3666	3319	3522	3715
<b>资产总计</b>	16385	17782	19630	22952
<b>流动负债</b>	10377	10414	10915	12732
短期借款	2153	1619	1267	1100
应付账款	5617	6214	6986	8336
其他流动负债	2607	2581	2662	3296
<b>非流动负债</b>	1378	1744	1815	1737
长期借款	1081	1359	1421	1332
其他非流动负债	297	384	394	404
<b>负债合计</b>	11755	12158	12730	14468
少数股东权益	125	153	189	233
股本	1024	1024	1024	1024
资本公积	1470	1470	1470	1470
留存收益	1978	2908	4113	5604
<b>归属母公司股东权益</b>	4505	5471	6711	8250
<b>负债和股东权益</b>	16385	17782	19630	22952

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	116	1760	1425	2032
净利润	799	1076	1382	1708
折旧摊销	42	53	72	90
财务费用	218	228	195	177
投资损失	-13	-24	-29	-35
营运资金变动	-909	427	-195	92
其他经营现金流	-21	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1138	-482	-925	-832
资本支出	129	87	144	131
长期投资	-745	-624	0	-435
其他投资现金流	-1754	-1020	-782	-1135
<b>筹资活动现金流</b>	1754	-2251	437	-229
短期借款	593	-1753	600	100
长期借款	338	278	61	-89
普通股增加	588	0	0	0
资本公积增加	-440	0	0	0
其他筹资现金流	675	-776	-224	-241
<b>现金净增加额</b>	732	-973	936	971

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	8843	11400	14152	17163
营业成本	6630	8578	10692	13024
营业税金及附加	18	11	14	17
营业费用	176	223	273	326
管理费用	511	941	1163	1407
财务费用	218	228	195	177
资产减值损失	160	180	220	240
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	24	29	35
<b>营业利润</b>	922	1263	1624	2007
营业外收入	11	8	8	8
营业外支出	4	4	6	6
<b>利润总额</b>	929	1265	1626	2009
所得税	130	190	244	301
<b>净利润</b>	799	1076	1382	1708
少数股东损益	21	28	36	44
<b>归属母公司净利润</b>	779	1048	1346	1663
EBITDA	1241	1577	1902	2286
EPS (元)	0.77	1.02	1.31	1.62

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	85.0	28.9	24.1	21.3
营业利润(%)	51.9	37.0	28.5	23.6
归属于母公司净利润(%)	52.9	34.5	28.5	23.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	25.0	24.8	24.5	24.1
净利率(%)	8.8	9.2	9.5	9.7
ROE(%)	17.3	19.1	20.0	20.1
ROIC(%)	11.6	14.2	15.4	16.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	71.7	68.4	64.9	63.0
净负债比率(%)	43.8	17.3	11.0	-1.7
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.8	3.4	3.7	4.0
应付账款周转率	1.5	1.5	1.6	1.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.02	1.31	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.72	1.39	1.98
每股净资产(最新摊薄)	4.40	5.34	6.55	8.05
<b>估值比率</b>				
P/E	13.23	9.84	7.66	6.20
P/B	2.29	1.88	1.54	1.25
EV/EBITDA	10.3	7.5	6.1	4.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 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 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033