

岭南股份 (002717)

拟定增缓解资金压力，微传播发力网红经济

	韩其成 (分析师)	陈笑 (分析师)
	021-38676162	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	chenxia015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880518020002

本报告导读：

公司深耕生态环境主业、拓展文化旅游新业务，业务结构持续优化；参股微传播将发力网红经济，恒润有望分拆上市；拟定增缓解资金压力，看好业绩筑底回升。

投资要点：

维持增持。PPP 调控及去杠杆等因素导致园林行业融资难融资贵，公司主动放缓工程业务并加大现金流管理力度，下调预测公司 2019-21 年 EPS 至 0.31/0.34/0.38 元(原 0.65/0.85/1.03 元)增速-39/10/12%；考虑近期风险偏好提升/资金环境受益再融资等政策支持望改善/受益网红经济等因素，维持目标价 7.76 元，对应 2020/21 年 22.8/20.4 倍 PE，维持增持。

拟定增将利好在手项目顺利推进、降低负债率。1)2 月 23 日公司披露定增预案，拟向不超过 35 名特定投资者定增募资不超过 12.2 亿元，将用于在手项目推进及补流(3.5 亿元)；发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 80%；发行股票数量不超过总股本的 30%即 4.6 亿股；2)定增后实际控制人持股比例约 25.8%(定增前 33.6%)；3)定增将利好公司在手优质 EPC 项目顺利实施、优化资本结构(2019Q3 末负债率 72.8%)、降低财务风险、提高抵御风险的能力。

生态环境+文化旅游双轮驱动，参股新三板公司微传播拟发力网红经济，恒润望分拆上市。1)公司聚焦生态环境+文化旅游两大产业，目前生态环境业务优先采取 EPC 式，通过精细化管理/加强回款工作实现稳健经营；后续随资金环境改善望走出低谷；2)水务水环境治理业务稳步推进，望打造全域水务综合运营商；3)文化旅游业务以子公司恒润与德马吉为核心；恒润专注沉浸式游乐设备系统的研发/设计/生产/集成；公司此前公告恒润股份制改造，或分拆上市利好提振估值；4)公司参股的新三板 MCN 公司微传播(约持 22%股份)主要从事互联网自媒体营销及传媒业务，受益网红经济将发力直播电商领域，2018 年净利 1.1 亿元(+29%)。

催化剂：定增顺利推进、资金环境转向宽松、PPP 条例出台等

风险提示：资金缓解转向紧缩、新业务推进不及预期等

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,779	8,843	8,066	8,735	9,756
(+/-)%	86%	85%	-9%	8%	12%
经营利润 (EBIT)	645	1,137	834	903	968
(+/-)%	121%	76%	-27%	8%	7%
净利润 (归母)	509	779	475	523	588
(+/-)%	95%	53%	-39%	10%	12%
每股净收益 (元)	0.33	0.51	0.31	0.34	0.38
每股股利 (元)	0.18	0.08	0.06	0.08	0.08

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	13.5%	12.9%	10.3%	10.3%	9.9%
净资产收益率(%)	14.1%	17.3%	9.9%	10.0%	10.2%
投入资本回报率(%)	19.0%	33.2%	22.5%	23.8%	24.3%
EV/EBITDA	6.1	6.7	9.0	7.9	7.0
市盈率	17.3	11.3	18.5	16.8	15.0
股息率 (%)	3.1%	1.4%	1.0%	1.4%	1.4%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**7.76**

上次预测：**7.76**

当前价格：**5.73**

2020.02.24

交易数据

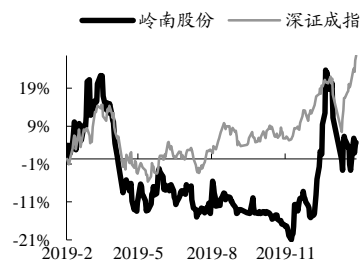
52 周内股价区间 (元)	4.31-10.38
总市值 (百万元)	8,798
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,535/1,060
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	69%
日均成交量 (百万股)	32.57
日均成交值 (百万元)	184.76

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,750
每股净资产	3.09
市净率	1.9
净负债率	61.60%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.06	0.03
Q2	0.19	0.11
Q3	0.12	0.06
Q4	0.14	0.11
全年	0.51	0.31

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-12%	0%	8%
相对指数	-18%	-19%	-26%

相关报告

《2019Q1 业绩低于预期，静待融资改善施工提速》2019.05.05

《业绩符合预期，恒润催化估值转股提振业绩》2019.03.26

《科创板催化恒润估值弹性，降转股价提业绩韧性》2019.03.22

《全年高增 Q4 欠佳，2019 信用改善业绩具韧性》2019.02.28

《生态文旅双主业驱动，内生外延并举促成长》2018.11.20

模型更新时间: 2020.02.24

股票研究

工业
建筑工程业

岭南股份 (002717)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **7.76**

上次预测: 7.76

当前价格: 5.73

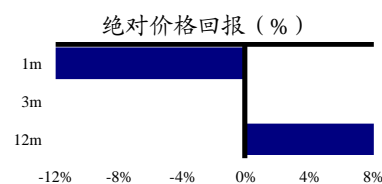
公司网址

www.lingnan.cn

公司简介

公司是一家集生态环境与园林建设、文化与旅游、投资与运营为一体的全国性集团化公司。

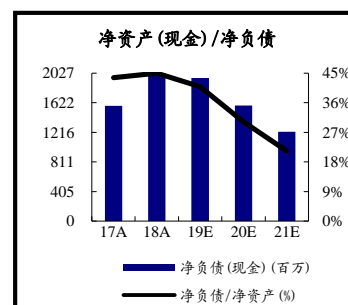
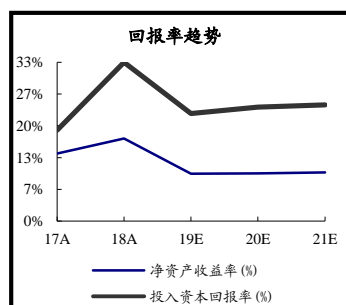
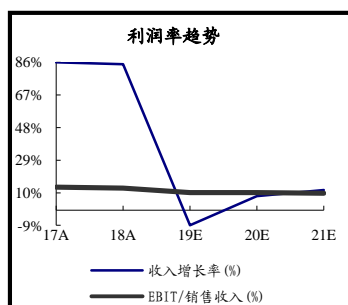
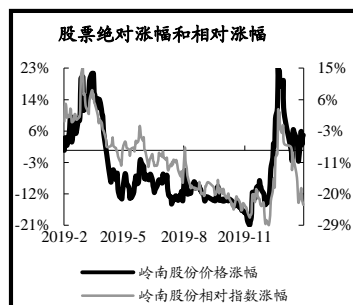
主要从事园林工程施工、景观规划设计、绿化养护及苗木产销等主营业务。



52 周价格范围 4.31-10.38
市值 (百万) 8,798

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,779	8,843	8,066	8,735	9,756
营业成本	3,405	6,630	6,215	6,801	7,636
税金及附加	4	18	16	17	20
销售费用	22	176	169	183	205
管理费用	461	511	831	830	927
EBIT	645	1,137	834	903	968
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	13	0	0	0
财务费用	43	218	126	146	163
营业利润	607	922	564	622	699
所得税	92	130	79	87	98
少数股东损益	8	21	11	13	14
净利润	509	779	475	523	588
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金、交易性金融资产	1,030	2,033	2,533	3,033	3,333
其他流动资产	405	272	300	320	320
长期投资	2,433	3,713	3,713	3,713	3,713
固定资产合计	344	421	495	550	601
无形资产及其他资产	1,246	1,225	1,196	1,181	1,160
资产合计	10,926	16,385	15,714	16,597	17,761
流动负债	6,329	10,377	8,996	9,275	9,769
非流动负债	869	1,378	1,786	1,936	2,086
股东权益	3,622	4,505	4,796	5,237	5,743
投入资本(IC)	2,877	2,948	3,185	3,261	3,421
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
NOPLAT	547	978	718	777	833
折旧与摊销	26	42	36	42	47
流动资金增量	-612	-390	6	104	-84
资本支出	-257	-128	-80	-81	-77
自由现金流	-296	502	680	842	719
经营现金流	-521	116	369	851	772
投资现金流	-771	-1,138	-80	-81	-77
融资现金流	1,782	1,754	211	-270	-395
现金流净增加额	490	732	500	500	300
财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性					
收入增长率	86.1%	85.0%	-8.8%	8.3%	11.7%
EBIT 增长率	120.8%	76.4%	-26.6%	8.3%	7.2%
净利润增长率	95.3%	52.9%	-39.0%	10.2%	12.3%
利润率					
毛利率	28.7%	25.0%	22.9%	22.1%	21.7%
EBIT 率	13.5%	12.9%	10.3%	10.3%	9.9%
净利润率	10.7%	8.8%	5.9%	6.0%	6.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.1%	17.3%	9.9%	10.0%	10.2%
总资产收益率(ROA)	4.7%	4.8%	3.0%	3.2%	3.3%
投入资本回报率(ROIC)	19.0%	33.2%	22.5%	23.8%	24.3%
运营能力					
存货周转天数	251	237	255	250	245
应收账款周转天数	99	103	120	110	110
总资产周转天数	621	564	726	675	643
净利润现金含量	-1.02	0.15	0.78	1.63	1.31
资本支出/收入	5%	1%	1%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	65.9%	71.7%	68.6%	67.5%	66.7%
净负债率	43.6%	45.0%	40.9%	30.2%	21.3%
估值比率					
PE	17.3	11.3	18.5	16.8	15.0
PB	0.7	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.1	6.7	9.0	7.9	7.0
P/S	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6
股息率	3.1%	1.4%	1.0%	1.4%	1.4%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

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并进行证券或期权交易，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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		