



# 一个市场空间很大的行业，一个值得长期持有的公司

——京蓝科技（000711）事件点评

2016年08月11日

强烈推荐/维持

京蓝科技 | 事件点评

## 事件：

京蓝科技股份有限公司全资子公司京蓝生态科技有限公司与巨鹿县人民政府及河北普丰投资咨询有限公司经友好协商，就巨鹿县田田通灌溉网络与开展水权交易有关事项，共同签署了《巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉 PPP 项目战略合作协议》。

## 主要观点：

### 1. “节水灌溉+PPP”景气度双击

近期我们与国家相关部委领导、产业专家以及多家上市公司高管进行了深入交流，我们看好节水灌溉行业和 PPP 的商业模式。7月27日，在公司顺利无条件过会当日，我们及时发出深度报告《不破不立，不舍不得》。报告里我们计算了每年市场空间至少有 400-500 亿元，强调了水价改革和土地流转是催化剂，肯定了 PPP 模式有利于行业格局的重塑和有条件公司快速复制商业模式的可能性。

### 2. “订单驱动+拿单速度”业绩超预期可期

7月25日，公司同威县政府签署了上述 PPP 项目的合同，合同约定该项目将实施节水灌溉总面积 17.61 万亩，总投资约 6.5 亿元，投资期 3-5 年；8月8日，公司与巨鹿县人民政府签署了《巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉 PPP 项目战略合作协议》，实施面积不低于 40 万亩，总投资约 20 亿元，建设周期 3-6 年，运营周期 20 年；此外，今年公司还与呼伦贝尔、翁牛特旗、托克托县、海拉尔等签订了框架协议或材料采购合同。我们认为，公司拿单速度正在反映着公司扩张速度，而工程是国家支持项目并由财政拨款，公司和各地政府维护良好关系导致公司账款周期短，公司坏账率极低，最好的行业中最棒的公司将获得最多的关注，这样的拿单速度业绩超预期可期，公司弹性巨大。

### 3. 国内首个全县智慧节水 PPP，示范效应明显

巨鹿县项目为国内首个全县域现代农业智慧节水灌溉 PPP 项目。我们认为，本协议符合公司战略发展需要，有利于公司进一步调整业务结构，提高子公司在智慧生态领域的业务核心竞争力、增强子公司节水灌溉项目的建设能力，对公司未来发展将产生积极的影响。

## 徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

## 杨钊

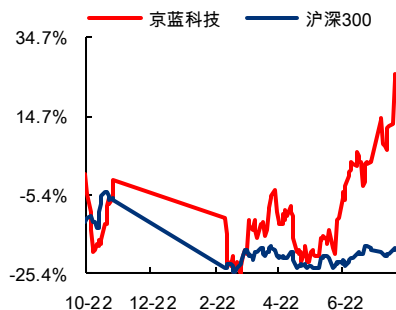
010-66555458

yangzhao@dxzq.net.cn

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	27-21.5
总市值 (亿元)	43.44
流通市值 (亿元)	43.44
总股本/流通 A 股 (万股)	16090/16090
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.13

## 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

## 相关研究报告

- 1、《京蓝科技（000711）：不破不立，不舍不得》2016-07-28

### 结论：

我们认同公司“生态环境产业+云联网”的发展战略，成功收购沐禾节水后，公司控股股东控股权集中度大幅提高，未来资本运作预期增强，看好公司未来的外延扩张能力。考虑增发摊薄因素，16-18年EPS分别为0.57元、0.65元、1.0元，对应PE分别为39倍、34倍、22倍。我们维持“强烈推荐”评级。6个月目标价30元。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	68	294	4241	5619	7418	<b>营业收入</b>	69	72	1350	1760	2300
货币资金	49	96	81	123	184	<b>营业成本</b>	27	31	950	1200	1500
应收账款	0	2	1	2	2	营业税金及附加	8	9	14	18	23
其他应收款	12	193	3619	4718	6166	营业费用	1	2	30	39	51
预付款项	5	2	97	217	367	管理费用	44	94	122	158	207
存货	1	1	442	559	699	财务费用	49	48	77	185	251
其他流动资产	1	0	0	0	0	资产减值损失	9.58	517.84	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1161	4	381	430	471	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	645.43	50.00	80.00	100.00
固定资产	65.4	1.8	-350.4	-654.7	-934.9	<b>营业利润</b>	-70	15	208	240	368
无形资产	370	0	0	0	0	营业外收入	0.00	0.04	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	169	0	91	87	59	营业外支出	0.13	21.33	5.00	10.00	13.00
<b>资产总计</b>	1230	298	4622	6049	7889	<b>利润总额</b>	-70	-6	208	235	360
<b>流动负债合计</b>	552	8	3117	4483	6189	所得税	4	4	17	19	29
短期借款	404	0	2611	3637	4933	<b>净利润</b>	-75	-10	191	216	332
应付账款	42	1	260	329	411	少数股东损益	-3	-48	5	5	5
预收款项	2	0	203	467	812	归属母公司净利润	-72	38	186	211	327
一年内到期的非	44	0	0	15	5	EBITDA	363	65	238	330	500
<b>非流动负债合计</b>	359	0	0	-134	-299	<b>BPS (元)</b>	-0.45	0.23	0.57	0.65	1.00
长期借款	359	0	0	-134	-299	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	911	8	3117	4349	5890	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	64	-2	3	8	13	营业收入增长	8.77%	4.86%	1772.70%	30.37%	30.68%
实收资本 (或股	161	161	326	326	326	营业利润增长	140.47%	-121.98%	1245.89%	15.59%	53.33%
资本公积	15	15	893	893	893	归属于母公司净利	394.93%	13.54%	394.93%	13.54%	54.44%
未分配利润	47	85	243	423	700	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	254	291	1501	1691	1985	毛利率 (%)	60.55%	57.17%	29.63%	31.82%	34.78%
<b>负债和所有者权</b>	1230	298	4622	6049	7889	净利率 (%)	-108.55%	-13.88%	14.16%	12.30%	14.42%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	-5.86%	12.64%	4.03%	3.50%	4.14%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	-28.37%	12.94%	12.41%	12.50%	16.45%
<b>经营活动现金流</b>	-10	-50	-3301	-784	-953	<b>偿债能力</b>					
净利润	-75	-10	191	216	332	资产负债率 (%)	74%	3%	67%	72%	
折旧摊销	384.35	0.88	0.00	-95.78	-119.78	流动比率	0.12	35.02	1.36	1.25	1.20
财务费用	49	48	77	185	251	速动比率	0.12	34.88	1.22	1.13	1.09
应收账款减少	0	0	0	0	-1	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	203	264	345	总资产周转率	0.06	0.09	0.55	0.33	0.33
<b>投资活动现金流</b>	-93	166	-271	126	176	应收账款周转率	702	78	864	1117	1118
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.99	3.36	10.32	5.98	6.22
长期股权投资减	0	0	-192	34	42	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	0	645	50	80	100	每股收益 (最新摊	-0.45	0.23	0.57	0.65	1.00
<b>筹资活动现金流</b>	123	-63	3558	700	837	每股净现金流 (最新	0.13	0.33	-0.05	0.13	0.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	1.58	1.81	4.61	5.19	6.09
长期借款增加	0	0	0	-134	-164	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	165	0	0	P/E	-60.00	117.39	47.24	41.60	26.94
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	17.11	14.94	5.86	5.20	4.43
<b>现金净增加额</b>	20	54	-15	42	61	EV/EBITDA	14.07	65.76	47.69	37.00	26.52

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，8 年食品饮料行业研究经验。

## 联系人简介

---

### 杨钊

金融学硕士，中国准精算师，2015 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。