

建筑装饰

2017年02月28日

蒙草生态 (300355)

—— PPP 快速推进助公司业绩超市场预期，稀缺中西部生态修复龙头

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年02月27日

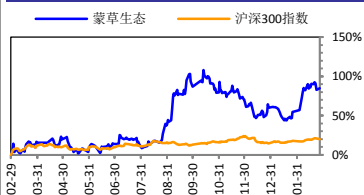
收盘价(元)	11.55
一年内最高/最低(元)	15.77/6.33
市净率	4.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6904
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	2.71
资产负债率%	53.13
总股本/流通A股(百万)	1003/598
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《蒙草抗旱(300355)点评：未来重点发展草种业与现代草业》 2015/08/26

《蒙草抗旱(300355)点评：转型现代草业，受益草食畜牧业十三五规划》 2015/08/18

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizhi@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818x7373
lizhi@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**蒙草生态业绩快报显示，2016年公司实现营业收入28.4亿，同比增长60.8%；实现归属于母公司所有者净利润3.42亿，同比增长115.0%。
- **有别于大众的认识：(1) PPP 建设项目快速实施是促使公司业绩超市场预期(2016年业绩增速95%)的主要原因。**公司承接的PPP项目绝大部分为优质的入库项目，2016年签订的巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造PPP项目、兴安盟阿尔山市生态县域经济PPP项目、满洲里中俄蒙风情大道综合整治工程PPP项目都已进入施工阶段开始贡献收入利润，在手优质PPP建设项目快速实施促使公司业绩超市场预期。**(2) 公司依托丰富的种质资源和干旱、半干旱地区生态修复集成技术优势迎接PPP发展大潮。**根据我们测算，“十三五”期间草原修复存在2亿亩的市场空间，对应投资额超过千亿元；蒙草立足于中西部地区，是少数依靠自主研发能力进行生态修复和市政园林建设的企业，其修复地区植被存活率高、养护成本低，经济性好。种质资源优势 and 生态修复技术优势构成了公司的核心壁垒，助力公司迎接PPP发展大潮。**(3) 在手订单充裕，后续业绩有望持续高增长。**2016年至今已经公告签订PPP项目共计60.68亿元，收入订单比214%，公司在手订单充裕，并且随着高毛利率PPP项目逐渐进入施工阶段，公司后续业绩有望持续快速释放。**(4) 内蒙古自治区成立70周年为重大项目建设落实提供重要契机。**2017年是内蒙古自治区成立70周年大庆，我们认为庆祝自治区成立70周年是不仅是一起政治事件，也是自治区落实生态与基础设施建设、社会及民生工程重大项目建设的重要契机，公司作为本区域内唯一一家生态类企业将会显著受益，一方面带来工程量的增加，另一方面工程进度与现金支付也应获得加速，利好公司未来业务开拓。
- **股价表现的催化剂：**获取大单，业务转型升级取得突破，业绩超预期等
- **上调盈利预测，维持“增持”评级：**预计公司16年-18年净利润为3.42亿/5.15亿/6.95亿（原值16年-17年净利润分别为1.98亿/2.44亿），对应增速115%/51%/35%；对应PE分别为34X/23X/17X。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,768	1,864	2,843	3,990	4,985
同比增长率(%)	8.75	38.60	60.77	40.34	24.94
净利润(百万元)	159	240	342	515	695
同比增长率(%)	-4.53	60.41	114.82	50.58	34.95
每股收益(元/股)	0.34	0.24	0.34	0.51	0.69
毛利率(%)	32.5	32.0	32.5	32.4	32.4
ROE(%)	7.7	8.8	14.3	17.7	19.3
市盈率	34		34	23	17

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

表：2015 年至今蒙草新签订单汇总

时间	项目名称	项目内容	合同总价 (万元)
2017 年 2 月 14 日	《五原县 PPP 项目合作 框架协议》		35000
2017 年 1 月 6 日	与阿勒泰地区行政公署签订“战 略合作框架协议“	从 2017 年开始，在阿勒泰地区实施种 苗繁育及生态修复示范基地建植、乡土 植物种质资源库建设、千万亩荒漠草原 修复工程等草原生态修复项目	
2017 年 1 月 5 日	《乌拉特前旗 PPP 项目 合作框 架协议》		100000
2017 年 1 月 26 日	《呼和浩特绿色生态发 展基金 合作框架协议》	投资于呼和浩特市生态治理等 PPP 合 作项目。	基金预计总规模为 100 亿元
2017 年 1 月 26 日	《大青山前坡治理项目 合作意 向书》	投资于呼和浩特市生态治理等 PPP 合 作项目。	基金预计总规模为 100 亿元
2016 年 10 月 14 日	《包头市人民政府与蒙 草公司 生态建设合作框 架协议》	主导设立包头市 生态产业基金，专项 用于包 头市生态产业 PPP 项目的建 设和运营	基金 规模约 100 亿元。
2016 年 9 月 27 日	多伦生态环境建设及绿化景观改 造工程投融资建设框架协议 (EPC+融资代建模式)		92000
2016 年 8 月 26 日	《阿拉善左旗敖包生态 公园 建设工程框架协议》	工程内容为 阿拉善左旗敖包生态公园 的土方工程、绿化工程、管道工程、水 系工程 等。	8000
2016 年 8 月 26 日	《霍林郭勒市机场山体 及护坡 绿化工程框架协议》	工程内容为霍林郭勒市机场西山、南山 及东山整体绿化及护坡工程。	8592.83
2016 年 8 月 26 日	《呼伦贝尔两河圣山旅 游文化 景区市政基础设 施及景观配套 项目建 设工程框架协议》	工程内容为两河圣山景区内 的乔木、 灌木、地被及草本花卉种植及养护工 作，广场铺装、景区道路及 配套安 装 等。	5800
2016 年 8 月 26 日	《海拉尔区主城区“四 横三纵” 道路景观绿化 工程框架协议》	工程内容为海拉尔区主城区“四横三 纵”道路景观绿化工程道路两侧带状 绿区域内的土方排换、树木种植、购 置园林设施及后期绿化养护。	8000
2016 年 8 月 11 日	兰州新区城际铁路（兰州新区中 川机场—刘家湾段）绿化工程、 职教园区 A 区剩余道路绿化工 程、纬一路东延长段绿化工程 EPC 总承包合同	1、城际铁路新区段沿线绿化项目； 2、职教园区 A 区剩余道路绿化及体育 学院生态绿化项目； 3、体育学院生态绿化工程分为山体绿 化及道路绿化两部分； 4、纬一路东延超长段绿化项目	25000
2016 年 8 月 8 日	《乌兰布和生态沙产业示范区巴 彥木仁苏木“十个全覆盖”暨灾 后重建工程 PPP 合同		13500
2016 年 8 月 1 日	《满洲里中俄蒙风情大道综合整 治工程 PPP 项目合同》	满洲里机场路的绿化栽植养护工程	16100

2016年6月23日	《兴安盟阿尔山市生态县域经济PPP项目》	苗木栽植, 蒙草混播, 铺设草坪等工程	305300
2016年5月5日	《乌兰浩特工业大道绿化景观带扩建工程框架协议》	工程内容为博源酒店广场的景观及绿化工程。	8549.94
2016年5月4日	《满洲里建设工程施工合同》	树木栽植养护等	1198.4
2016年4月6日	《巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造PPP项目合作协议》		80000
2016年4月27日	《生态建设项目合作框架协议(乌海)》		100000
2015年8月1日	《土左旗敕勒川万亩草原生态修复建设项目》	一期绿地整理、播草籽、地被、养护、喷灌设备安装、管道铺设、变压器及抽水设备安装等图纸范围内全部项目施工	6848.36
2015年8月1日	《九原大道南侧带状公园景观建设园林绿化施工工程》	九原大道南侧绿化、微地形、广场硬化、公园道路及亮化工程	6204.78
2015年4月24日	《扎鲁特旗鲁北镇周边山体景观改造工程框架协议》	工程内容为扎鲁特旗鲁北镇周边山体景观的改造。2014年本项目主要进行了土方工程、给排水工程、景观铺装工程、景石安装工程以及绿化工程	7346.51
2015年4月1日	《乌兰浩特市2015年城区绿化工程四标段施工合同》	路西侧长约3KM, 宽50M绿化带的土方排换、苗木栽植及养护工程	7991.59
2015年4月1日	《临河区金川南路生态景观大道建设工程合作协议》		4281
2015年4月1日	《巴彦淖尔市临河区镜湖生态修复工程和金川南路生态景观大道建设工程》	镜湖和临河区金川南路绿化栽植及养护工程, 绿化面积45.59万平	13521.3
2015年4月1日	《呼伦贝尔两河圣山旅游文化景区市政基础设施及景观配套项目建设工程框架协议》	两河圣山景区内的乔木、灌木、地被及草本花卉种植及养护工作, 广场铺装、景区道路及配套安装等	5800
2015年3月1日	《呼和浩特市呼大高速公路土默特左旗绿化工程施工合同》	绿化总长度19公里, 每侧绿化宽度50米	10698.38

资料来源: wind, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	747	1,626	1,768	2,843	3,990	4,985
营业收入同比增长率 (yoy)	18.96%	117.67%	8.75%	-	-	-
减: 营业成本	471	1,119	1,194	1,918	2,696	3,370
毛利率 (%)	36.99%	31.16%	32.48%	32.50%	32.40%	32.40%
减: 营业税金及附加	25	49	45	54	64	65
主营业务利润	251	458	529	-	-	-
主营业务利润率 (%)	33.63%	28.17%	29.93%	-	-	-
减: 销售费用	11	27	34	54	76	90
减: 管理费用	61	99	135	205	283	349
减: 财务费用	10	50	45	47	40	33
经营性利润	169	283	315	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	12.14%	67.56%	11.58%	-	-	-
经营性利润率 (%)	22.58%	17.39%	17.84%	-	-	-
减: 资产减值损失	54	70	113	110	140	150
加: 投资收益及其他	0	0	1	0	0	0
营业利润	115	213	203	455	691	929
加: 营业外净收入	6	12	16	9	8	7
利润总额	120	225	218	465	699	936
减: 所得税	16	44	45	96	144	193
净利润	104	181	174	369	555	743
少数股东损益	0	14	14	26	40	48
归属于母公司所有者的净利润	104	167	159	342	515	695
净利润同比增长率 (yoy)	-18.20%	60.20%	-4.53%	-	-	-
全面摊薄总股本	205	440	469	938	938	938
每股收益 (元)	0.51	0.38	0.36	0.34	0.51	0.69
归属母公司所有者净利润率 (%)	13.93%	10.26%	9.00%	-	-	-
ROE	11.58%	11.57%	7.74%	14.30%	17.70%	19.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

注: 表中 EPS 为发行摊薄后 EPS

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。