

京蓝科技(000711)/中小盘

## 内生与外延并举，智慧生态王者继续前行

**评级：买入(维持)**

市场价格：32.54

目标价格：38.17

分析师：王暎

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

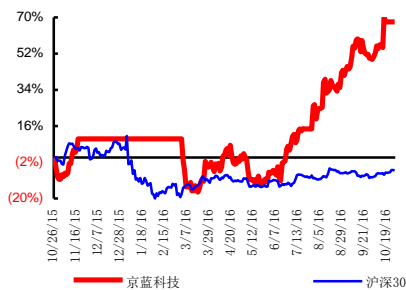
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	161
流通股本(百万股)	161
市价(元)	32.54
市值(百万元)	5,236
流通市值(百万元)	5,236

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《子公司中标千万大单，业务从区域迈向全国》 2016-12-21

《销售费用大增，转型业务有序推进》 2016-10-27

《PPP 大单落地，拟收购资产扩大格局》 2016-10-24

《农保无人机完善生态圈，产业平台助力高发展》 2016-10-17

《转型坚决，智慧生态建设蓄势待发》 2016-08-10

### 公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	68.75	72.09	456.00	2,770.80	3,856.04
增长率 yoy%	8.77%	4.86%	532.56%	507.63%	39.17%
净利润(百万元)	-72.03	37.63	11.42	376.59	522.33
增长率 yoy%	-162.53%	152.24%	-69.66%	3198.38%	38.70%
每股收益(元)	-0.45	0.23	0.04	1.16	1.60
每股现金流量	-0.06	-0.31	0.59	0.52	1.44
净资产收益率	-28.37%	12.94%	0.39%	11.28%	13.53%
P/E	—	90.70	927.95	28.13	20.28
PEG	—	0.60	—	0.01	0.52
P/B	8.19	11.73	3.58	3.17	2.74

备注：股本暂不考虑拟收购北方园林等

### 投资要点

- **事件 1:** 公司公告 3 月 12 日称将于 3 月 13 日复牌，同时重大资产重组：拟以 27.07 元/股发行 1955 万股同时募集不超过 6511 万股，配套资金不超过 5.29 亿收购北方园林 90.11% 股权（作价 7.20 亿），同时北方园林承诺 2016-2019 年累计实现净利润不低于 4.22 亿。
- **事件 2:** 公司 3 月 9 日晚公布子公司中标广西 2017 年优质高产高糖基地高效节水灌溉工程（第二期）水利化建设项目，金额为 5040.53 万元。
- **事件 3:** 公司 3 月 3 日晚发布业绩快报；同时子公司京蓝沐禾中标广西 2017 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程（第一期）水利化建设项目，成交总金额为 2918.46 万元。

### 事件点评如下：

- **业绩并表开启新征程。** 公司 3 月 3 日发布业绩快报，拟实现营业收入 4.61 亿元，同比增长 539.23%，归属净利润 0.12 亿元，同比下滑 68.76%，公司营收 540% 高速增长主要是京蓝沐禾 2016 年 9 月底过户，业绩开始并表，但财务费用和业务拓展营销费用拖累净利润，考虑到公司将彻底转型智慧生态新领域以及沐禾节水 2016/2017/2018 业绩承诺分别为 1.2/1.45/1.76 亿，年复合率为 24.59%，公司将进入业绩高速发展阶段，开启新的节水生态建设征程。
- **广西水利项目再中标验证西南影响力。** 公司此次一周内连续中标广西 2017 年糖料蔗基地高效节水灌溉工程一二期，合同金额为 7958.99 万占 2016 年业绩快报营收的 17.27%，我们认为一方面这是公司自 2016 年 12 月 22 日首次中标西南广西地区后的又一次大单中标，合计 1.47 亿彰显公司品牌和实力影响力；另一方面公司将积累更多项目承接经验、提高项目建设能力，后续使公司加快由广西省向西南地区甚至华南地区的区域复制速度。
- **收购北方园林主业再扩疆土，生态环境龙头地位夯实：** 公司转型以来就以“生态环境产业+互联网”为战略导向布局“智慧节水+清洁能源+智慧云服务+智慧城市”的生态环境供应商和解决商，公司此次拟收购北京园林进入园林绿化及生态修复行业一方面北京园林符合公司在生态治理和科技服务相关布局，是上市公司生态环境产业战略落地的重要举措；二是随着改革开放生态环境政策以及城镇化进程推进，园林绿化与生态环境建设潜力巨

大，传统市场容量的扩大和市场边界的拓展为我国生态环境建设企业提供了巨大的发展机遇。

- **北方园林具备跨区域经营和客户优势，后续协同价值巨大。**北方园林是城市园林绿化一级企业，并拥有园林工程设计甲级资质，盈利能力较强 15 年业绩 3.4 亿，增长率 768%，同时客户群体已涉及东北、华北、华东、西北等区域，客户类型主要以政府或政府控制的平台为主，上市公司通过本次交易将整合双方的客户资源，共同开发客户，在市场开拓、客户资源共享等方面充分发挥协同效应，形成集团作战，争取更为广阔、优质的市场资源，有效提升上市公司综合竞争力；同时园林绿化行业属于资金驱动型行业，北方园林纳入上市公司平台之后融资能力得到加强。
- **盈利预测及投资建议：**广西水利项目连续再中标以及收购北方园林再扩疆土再一次验证我们前期对公司管理层战略清晰，有能力执行且意志果断的判断；同时基于公司主业拓展后将进一步凭借“智慧城市+智慧农业节水+清洁能源服务+农业植保无人机服务+物联网大数据+园林绿化”等业务以及业务协同铸造的大规模、高盈利、强服务和富经验优势在万亿智慧城市、千亿高效节水、百亿农业植保市场受益，我们看好公司作为智慧生态建设稀缺标的的成长发展。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.16 元和 1.60 元，业绩增速为 3198.38%、38.70%，对应 PE 分别为 28x 和 20x，目标价位给予 38.17 元，对应于 2017 年 PE 33 x，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**收购终止风险，收购不及预期，新业务整合风险

**图表 1: 公司在节水灌溉领域的 60 多亿合作订单**

公告时间	合作政府	合同名称	具体内容	金额	时间
2017 年 3 月 3 日和 3 月 9 日	广西南宁糖业 (国有控股)	2017 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程 (第一、二期) 水利化建设项目	对“双高”基地项目中的南宁市武鸣区 3.1 万亩、江南区 1.5 万亩、广西-东盟经济技术开发区 0.3 万亩甘蔗农田进行水利化建设	7958 万	尽快
2016 年 12 月 20 日	广西南宁糖业 (国有控股)	2016 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程 (第二期) 水利化建设项目	对“双高”基地项目中的南宁市武鸣区 3.1 万亩、江南区 1.5 万亩、广西-东盟经济技术开发区 0.3 万亩甘蔗农田进行水利化建设	6813.22 万	尽快
10 月 19 日正式合同 (7 月 25 日合作)	河北威县人民政府	与龙泽节水共同中标《威县智慧节水与权交易 PPP 项》	智慧农业高效节水灌溉、生态治理、土壤及环境修复、智慧生态大数据应用、生态云服务	6.52 亿	建设期 6 年
2016/1/26 合作协议, 6 月 14 日合同	呼伦贝尔农垦集团 (国有独资)	《智能高效农业节水灌溉系统合作意向书》	对呼伦贝尔农垦集团有限公司的 60 万亩农牧用地进行智能高效农业节水	6.5 亿元	建设 2016 年 2017 年, 运营收费期为 10 年, 采用 BOT、ROT 模式合作
	海拉尔农牧场管理局	《海拉尔农牧场管理局节水灌溉升级改造工程 BOT 项目合同》	20 万亩灌溉农田节水设施进行升级改造, 将原来的滴灌、管灌等改造为喷灌, 需要的设备为大型喷灌机	设备总价和服务费 1.13 亿	
5 月 23 日	翁牛特旗人民政府	智慧生态战略合作框架	智慧农业高效节水灌溉、生态治理、土壤及环境修复、智慧	15 亿	建设期 3-5 年
5 月 31 日	托克托县人民政府	托克托县	节水灌溉、环境修复、生态大数据	12 亿	建设期 3-5 年
8 月 9 日	河北巨鹿县人民政府	《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》	建设内容包括但不限于供水管网、机井首部、微喷灌、智能控制系统、农田灌溉水计量管理系统、水肥一体化系统等	20 亿	建设期 3-6 年

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

**图表 2：公司相关业务布局情况**

类别	公司名	定位	市场	公司业务	订单情况
1、节水灌溉	沐禾节水	节水灌溉龙头企业	内蒙古、河北	智慧、高效、生态节水灌溉整体解决方案提供商	呼伦贝尔、翁牛特旗、托克托县、威县、巨鹿县等 60 多亿合作订单。 <b>6.52 亿威县执行。广西南宁糖业近期执行 1.47 亿（6813+2918+5040.53 万）。</b>
	京蓝生态科技有限公司	现代农业和数字水利领域“数字化、自动化、智能化趋势		依托“物联网、云计算、智能感知”，通过监测、建模、控制，实现智慧管理。	战略部署阶段
2、智慧城市	京蓝环宇科技（北京）有限公司	智慧城市云计算方案供应商	四川、湖南、内蒙古	智慧政务、智慧社区、智慧康养、智慧农业等	广安、呼伦贝尔智慧城市建设项目西洞庭管理区管委会等战略合作意向，涉及 30 多亿产业基金
3、工业服务运维	京蓝能科	高科技服务型公司，同时为专业的节能服务公司	河南省、北京	以工业服务和节能服务为发展方向，涵盖余热发电、工业尾气发电、干熄焦发电、化工行业产业升级等等	河南蓝天鹤化工项目（收入 0.18 亿）、林州凤宝管业余热发电项目（合同 0.35 亿，在实施）及晋豫焦化项目（2.34 亿）、中化化工科学技术研究总院签署 35 个潜在节能技改项目的合作协议（基金总规模 5 亿元）
	京蓝资源	节能产品的技术开发等	全国	满足公司在节能产品技术开发等领域的战略发展需要	战略部署阶段
4、企业投资孵化	京蓝有道创业投资	企业级创新孵化器	大陆内地	京蓝有道：智慧城市和生态建设相关项目投资；	战略部署阶段
	京蓝科技集团有限公司		香港	京蓝科技：香港从事贸易、投资	
	京蓝若水产业投资	产业资源整合平台	全国	城市基础设施建设及市政公用项目的投资等	战略部署阶段
	京蓝建信产业投资基金	产业系列资金	全国	合作研究和挖掘行业的优质股权投资项目	设立规模不低于人民币 100 亿元
5、农业植保	京蓝天拓、金丰春	农保无人服务	东北地区	农业植保无人机的研发服务等	战略部署阶段

来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表 3: 盈利预测模型**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	<b>63</b>	<b>69</b>	<b>72</b>	<b>456</b>	<b>2,771</b>	<b>3,856</b>	货币资金	39	49	96	1,645	1,803	2,256
增长率	3.17%	8.8%	4.9%	532.6%	507.6%	39.2%	应收款项	10	12	195	177	1,078	1,500
营业成本	-21	-27	-31	-325	-1,947	-2,709	存货	1	1	1	142	854	1,188
% 销售收入	33.0%	39.5%	42.8%	71.2%	70.3%	70.2%	其他流动资产	3	6	2	10	62	87
毛利	42	42	41	131	824	1,147	流动资产	53	68	294	1,975	3,797	5,031
% 销售收入	67.0%	60.5%	57.2%	28.8%	29.7%	29.8%	% 总资产	4.8%	5.5%	98.7%	59.4%	73.1%	77.7%
营业税金及附加	-8	-8	-9	-8	-50	-69	长期投资	293	283	0	0	0	0
% 销售收入	12.6%	12.1%	12.0%	1.8%	1.8%	1.8%	固定资产	239	271	2	135	126	117
营业费用	-2	-1	-2	-36	-111	-154	% 总资产	21.8%	22.0%	0.6%	4.1%	2.4%	1.8%
% 销售收入	2.5%	1.9%	2.9%	8.0%	4.0%	4.0%	无形资产	406	437	2	1,214	1,272	1,331
管理费用	-27	-44	-94	-75	-194	-270	非流动资产	1,044	1,161	4	1,349	1,398	1,448
% 销售收入	43.2%	64.1%	130.9%	16.4%	7.0%	7.0%	% 总资产	95.2%	94.5%	1.3%	40.6%	26.9%	22.3%
息税前利润 (EBIT)	5	-12	-64	12	469	654	<b>资产总计</b>	<b>1,096</b>	<b>1,230</b>	<b>298</b>	<b>3,324</b>	<b>5,195</b>	<b>6,479</b>
% 销售收入	8.7%	-17.5%	-88.6%	2.6%	16.9%	17.0%	短期借款	229	448	0	50	100	150
财务费用	-32	-49	-48	1	1	-1	应付款项	64	81	4	298	1,643	2,286
% 销售收入	51.3%	70.8%	67.0%	-0.3%	0.0%	0.0%	其他流动负债	9	23	4	15	91	126
资产减值损失	-3	-10	-518	0	0	0	流动负债	301	552	8	363	1,834	2,562
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	403	359	0	0	0	0
投资收益	0	0	645	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	-0.2%	0.0%	-1103.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>704</b>	<b>911</b>	<b>8</b>	<b>363</b>	<b>1,834</b>	<b>2,562</b>
营业利润	-29	-70	15	13	471	653	<b>普通股股东权益</b>	<b>325</b>	<b>254</b>	<b>291</b>	<b>2,962</b>	<b>3,339</b>	<b>3,861</b>
营业利润率	-46.2%	-102.2%	21.4%	2.9%	17.0%	16.9%	少数股东权益	67	64	-2	-1	23	55
营业外收支	1	0	-21	1	1	1	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,096</b>	<b>1,230</b>	<b>298</b>	<b>3,324</b>	<b>5,195</b>	<b>6,479</b>
税前利润	-28	-70	-6	14	471	654	<b>比率分析</b>						
利润率	-44.1%	-102.4%	-8.1%	3.1%	17.0%	17.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-2	-4	-4	-2	-71	-99	<b>每股指标</b>						
所得税率	—	-6.0%	-71.0%	15.1%	15.1%	15.1%	每股收益 (元)	-0.171	-0.448	0.234	0.035	1.157	1.604
净利润	-29	-75	-10	12	400	555	每股净资产 (元)	2.022	1.578	1.808	9.097	10.254	11.858
少数股东损益	-2	-3	-48	1	24	33	每股经营现金净流 (元)	0.106	-0.060	-0.310	0.588	0.522	1.444
归属于母公司的净利润	-27	-72	38	11	377	522	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	-43.4%	-104.8%	52.2%	2.5%	13.6%	13.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	-8.43%	-28.37%	12.94%	0.39%	11.28%	13.53%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	-2.50%	-5.86%	12.64%	0.34%	7.25%	8.06%
净利润	-29	-75	-10	12	400	555	投入资本收益率	0.84%	-1.61%	-56.49%	0.74%	24.02%	30.65%
少数股东损益	0	0	0	1	24	33	<b>增长率</b>						
非现金支出	20	30	525	6	9	11	营业总收入增长率	3.17%	8.77%	4.86%	532.56%	507.63%	39.17%
非经营收益	46	49	-597	1	4	7	EBIT增长率	-72.91%	-319.91%	-429.92%	118.78%	3812.88%	39.31%
营运资金变动	-19	-14	32	172	-243	-102	净利润增长率	-1347.89%	-162.53%	152.24%	-69.66%	3198.38%	38.70%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>17</b>	<b>-10</b>	<b>-50</b>	<b>192</b>	<b>194</b>	<b>503</b>	总资产增长率	40.90%	12.15%	-75.80%	1016.86%	56.28%	24.71%
资本开支	50	56	27	1,351	58	60	<b>资产管理能力</b>						
投资	-238	-47	201	0	0	0	应收账款周转天数	2.0	0.5	4.7	70.0	70.0	70.0
其他	33	10	-8	0	0	0	存货周转天数	9.2	13.3	12.6	160.0	160.0	160.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-256</b>	<b>-93</b>	<b>166</b>	<b>-1,351</b>	<b>-58</b>	<b>-60</b>	应付账款周转天数	54.1	309.8	253.8	60.0	60.0	60.0
股权募资	0	0	0	2,660	0	0	固定资产周转天数	290.9	361.1	170.1	53.5	16.8	11.2
债权募资	263	175	-152	50	50	50	<b>偿债能力</b>						
其他	-34	-52	89	-1	-4	-7	净负债/股东权益	151.23%	238.11%	-33.16%	-53.86%	-50.66%	-53.77%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>229</b>	<b>123</b>	<b>-63</b>	<b>2,708</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	EBIT利息保障倍数	0.2	-0.2	-1.3	-8.2	-344.5	1,000.8
<b>现金净流量</b>	<b>-10</b>	<b>20</b>	<b>54</b>	<b>1,549</b>	<b>182</b>	<b>486</b>	资产负债率	64.22%	74.11%	2.82%	10.92%	35.30%	39.55%

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。