

## 蒙草生态 (300355)

# 不断获取大额PPP订单，内蒙70年大庆加速项目落地

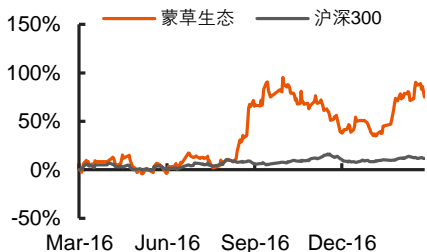
### 强烈推荐 (维持)

现价: 12.78 元

#### 主要数据

行业	建筑
公司网址	www.mengcao.com
大股东/持股	王召明/23.87%
实际控制人/持股	王召明/%
总股本(百万股)	1,003
流通 A 股(百万股)	598
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	116.91
流通 A 股市值(亿元)	69.70
每股净资产(元)	2.81
资产负债率(%)	56.50

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《蒙草生态\*300355\* 在手订单高企, PPP 业务驱动公司高增长》 2016-08-25
- 《蒙草生态\*300355\*公司更名接地气, 拿大订单增业绩》 2016-07-07
- 《蒙草抗旱\*300355\*育蒙草以为锦, 筑北疆生态长城》 2016-06-07

#### 证券分析师

余兵 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

邱正 一般从业资格编号  
S1060116050045  
QIUZHENG320@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:

2017年3月14日, 公司与杭锦后旗签订杭锦后旗PPP项目合作框架协议, 总投资暂定6亿元, 项目合作期10年, 建设期暂定为1-2年。

#### 平安观点:

##### ■ 4月内蒙古迎70周年大庆, 大量PPP订单将加速落地:

- 2017年是内蒙古自治区成立70周年, 自治区政府将于4月23日举行70周年庆典, 并在年内举办一系列庆祝活动。“组织好内蒙古自治区成立70周年庆祝活动”亦被写入2017年政府工作报告, 显示出国家对内蒙古自治区的重视。
- 年内政府将在各区组织一系列庆典活动, 各地均有多项政府工程需要快速竣工。由于内蒙古自治区气候寒冷, 适合户外施工的月份集中在4-10月, 预计年内多数项目都将于2-3季度竣工, 落地速度加快。
- 根据财政部PPP中心公布的数据, 截至2016年12月内蒙古入库PPP项目828个, 共计7096亿元, 落地投资额536亿元, 占投资额比例7.6%。相比之下, 全国除上海、新疆、西藏外, 落地投资额占项目总金额比例17.9%。逢70周年大庆之际, 内蒙古无论落地项目数量、落地投资金额均有望加快, 空间巨大。

##### ■ 公司内蒙古自治区内订单规模巨大, 2017年业绩将加速增长:

- 2013至今, 根据公司公告, 公司签署订单448.16亿, 其中省内订单占比98.4%, 未完成订单/收入比14.74倍。
- 扣除17年签订的3个百亿级别订单, 公司未完成订单仍有111.3亿, 未完成订单/收入比3.91倍。
- 公司签署订单绝大部分工程期3年, 受大庆影响16年4季度收入、利润已经开始加速释放, 我们预期2017年全年业绩将持续高速释放。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1626	1,768	2,844	6,839	8,504
YoY(%)	117.7	8.7	60.8	140.5	24.3
净利润(百万元)	167	159	342	757	907
YoY(%)	60.2	-4.5	115.0	121.0	19.9
毛利率(%)	31.2	32.5	35.2	32.9	31.9
净利率(%)	10.3	9.0	12.0	11.1	10.7
ROE(%)	11.4	7.8	11.7	20.1	19.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.16	0.34	0.75	0.90
P/E(倍)	76.8	80.4	37.4	16.9	14.1
P/B(倍)	8.9	6.2	4.5	3.6	2.9

- **16Q4 开始高速增长，利润率有显著提升：**
  - 2月28日公司发布2016年业绩快报，公司全年收入28.44亿，利润总额4.58亿，归母净利润3.42亿，同比分别增长60.8%、109.6%、115%，加权ROE为14.3%。
  - 公司4季度业绩超高速增长，远超市场预期，主要原因是内蒙古地区项目落地速度加快，施工进度远超往年水平所致。受内蒙古大庆影响，部分项目在签署框架协议后即加速建设，PPP模式使得公司通过社会资本介入加速了流动资金周转，支撑公司多项工程同时建设。
  - 此外，公司亦有效控制了经营成本，年内营业利润率15.1%，远超14、15年水平，ROE提至4年新高。
- **盈利预测与投资建议：**我们上调了盈利预测，预测公司2017--2018年主营业务收入分别为68.4亿、85亿元；每股收益分别为0.75、0.9元(原预测0.22、0.24元)。给予公司12个月目标价20元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 应收账款回款速度放慢；2) 项目落地速度低于预期。

图表1 公司订单情况一览

	公司订单情况-截至20170315		截至2016Q3 订单情况		
	订单总额(万元)	占比	已确认收入	未确认收入	完工百分比
2013 及以前	118,717.90	2.7%	63,887.25	54,830.65	53.8%
2014	115,187.75	2.6%	102,042.44	13,145.31	88.6%
2015	87,906.25	2.0%	45,680.24	42,226.01	52.0%
2016	964,782.27	21.8%	77,312.36	887,469.91	8.0%
2017	3,195,000.00	70.9%			
合计	4,481,594.17	100.0%	288,922.29	4,132,671.88	

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 2012-2016 公司收入利润增速一览

	销售收入	营业利润	利润总额	归母净利润	营业利润率	归母净利润/收入	ROE
2012-12-31	25.7%	27.1%	31.6%	56.1%	19.1%	20.3%	27.0%
2013-12-31	19.0%	-4.3%	-15.7%	-18.2%	15.3%	13.9%	12.2%
2014-12-31	117.7%	85.7%	86.7%	60.2%	13.1%	10.3%	12.8%
2015-12-31	8.7%	-4.6%	-2.8%	-4.5%	11.5%	9.0%	10.3%
2016-12-31	60.8%	111.7%	109.6%	115.0%	15.1%	12.0%	14.3%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3627	5916	6419	7068
现金	667	995	619	930
应收账款	2440	3675	3924	4580
其他应收款	94	190	494	357
预付账款	27	19	100	45
存货	389	1029	1267	1146
其他流动资产	10	7	15	11
<b>非流动资产</b>	923	1170	1360	1444
长期投资	77	105	134	162
固定资产	272	474	611	650
无形资产	103	151	197	243
其他非流动资产	472	440	418	389
<b>资产总计</b>	4551	7086	7779	8512
<b>流动负债</b>	2205	3255	3107	2910
短期借款	650	1367	800	800
应付账款	1040	1265	1518	1377
其他流动负债	516	623	788	733
<b>非流动负债</b>	125	747	812	816
长期借款	79	703	768	772
其他非流动负债	46	44	45	45
<b>负债合计</b>	2330	4002	3919	3726
少数股东权益	164	264	283	302
股本	469	1003	1003	1003
资本公积	964	884	884	884
留存收益	623	985	1761	2687
<b>归属母公司股东权益</b>	2056	2821	3577	4484
<b>负债和股东权益</b>	4551	7086	7779	8512

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	85	-1195	474	574
净利润	174	362	776	926
折旧摊销	42	45	62	75
财务费用	45	84	156	169
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-289	-1685	-520	-595
其他经营现金流	114	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-283	-291	-252	-158
资本支出	226	220	161	56
长期投资	-60	-28	-28	-28
其他投资现金流	-117	-99	-119	-131
<b>筹资活动现金流</b>	329	1447	-231	-105
短期借款	172	350	-200	0
长期借款	-50	624	64	4
普通股增加	28	534	0	0
资本公积增加	456	-80	0	0
其他筹资现金流	-278	19	-96	-109
<b>现金净增加额</b>	130	-38	-10	311

利润表

单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1768	2844	6839	8504
营业成本	1194	1843	4592	5791
营业税金及附加	45	81	189	234
营业费用	34	51	113	128
管理费用	135	189	438	536
财务费用	45	84	156	169
资产减值损失	113	166	395	502
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	203	429	956	1145
营业外收入	18	31	27	28
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	218	458	980	1170
所得税	45	96	204	245
<b>净利润</b>	174	362	776	926
少数股东损益	14	19	19	19
<b>归属母公司净利润</b>	159	342	757	907
EBITDA	282	545	1101	1291
EPS (元)	0.16	0.34	0.75	0.90

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.7	60.8	140.5	24.3
营业利润(%)	-4.6	111.7	122.7	19.7
归属于母公司净利润(%)	-4.5	115.0	121.0	19.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.5	35.2	32.9	31.9
净利率(%)	9.0	12.0	11.1	10.7
ROE(%)	7.8	11.7	20.1	19.3
ROIC(%)	6.5	7.7	15.2	15.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	51.2	56.5	50.4	43.8
净负债比率(%)	8.1	40.6	30.7	19.6
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.4
速动比率	1.5	1.5	1.7	2.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.9	1.0
应收账款周转率	0.8	0.9	1.8	2.0
应付账款周转率	1.3	1.6	3.3	4.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.34	0.75	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-1.19	0.47	0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.81	3.57	4.47
<b>估值比率</b>				
P/E	80.42	37.41	16.92	14.11
P/B	6.23	4.54	3.58	2.86
EV/EBITDA	46.8	26.4	13.0	10.9

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 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。

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它人。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

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

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