

# 管理层不忘初心：战略清晰+资源强大+执行力强！

## ——京蓝科技（000711）事件点评

2017年03月14日

强烈推荐/维持

京蓝科技 | 事件点评

### 事件：

公司于3月13日复牌，公告重大资产重组。公司拟以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。剩余3.12亿元用于昌吉州呼图壁县呼图壁河核心区暨如意园建设项目。

### 主要观点：

#### 1. 公司管理层团队战略清晰！

公司坚定以“生态环境产业+互联网”为公司的业务战略定位。公司先剥离房地产和煤矿业务，然后成功收购沐禾节水100%股权，进入节水灌溉行业，成为国内领先的微灌和灌溉智能化方案的提供商，近期公告的收购北方园林方案。我们认为，公司本次重大资产重组所涉及的内容和方向，依然秉承从节水灌溉向“生态环境产业+云联网”方向延伸不变，可见公司管理层战略思路足够清晰和成熟。同时，灌溉与园林属于公司战略布局的不同细分领域，但存在共同的客户群体基础，我们预计，一方面公司未来有动力继续以外延并购的形式，打开更多细分领域完善整体战略布局，另一方面不同细分领域之间将在客户和市场等资源上可以发挥协同性。

#### 2. 公司管理层资源实力强大！

一年时间订单金额超100亿，管理层团队资源实力强大。公司近一年时间在节水板块先后签订了呼伦贝尔30亿投资协议、翁牛特旗15亿投资协议、托克托县12亿投资协议、海拉尔农牧场930万合同、农垦集团3.16亿投资协议、河北威县6.52亿投资协议、河北巨鹿县20亿投资协议、南宁蔗田6800万建设投资、齐齐哈尔梅里斯达斡尔族区10亿投资协议；在节能板块先后在鹤壁市拿2300万化工残废液处理订单、林州凤宝管业3500万节能订单、古县利达焦化2.34亿订单、并中化化工及华璟碳资产签署了《节能技改项目整体合作协议》。

### 分析师：徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

### 联系人：程诗月

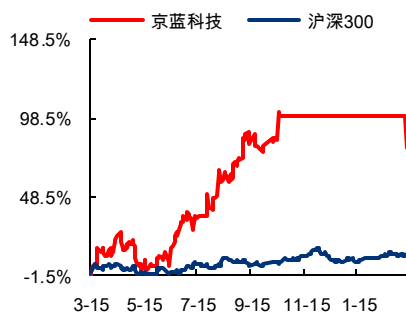
010-66555458

chengsy\_yjs@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	29.29-16.68
总市值（亿元）	95.37
流通市值（亿元）	47.13
总股本/流通A股（万股）	32559/16090
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.67

### 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）：战略清晰，彰显格局》2016-10-20
- 2、《京蓝科技（000711）：批文如期而至，此时无声胜有声》2016-09-30
- 3、《京蓝科技（000711）：破而后立，先看格局后看业绩》2016-08-30
- 4、《京蓝科技（000711）：捷报呼之欲出，能科锦上添花》2016-08-26

我们认为，公司订单分布覆盖了内蒙、河南、河北、东北等地区，且基本采用 PPP 模式，一方面这些省份为保证公司内生性高速增长提供足够大的市场空间，另一方面 PPP 模式有利于产业链完整、资质齐全和资金雄厚的企业快速复制和壮大。

### 3、公司管理层团队执行力强！

15 年公司摘帽，16 年收购沐禾节水，17 年筹划收购北方园林，时间节奏紧凑，公司管理层执行力极强。16 年 2 月公司公告收购沐禾节水预案，7 月过会，9 月拿批文。我们认为，公司管理层极强的执行力将推动北方园林收购有望如期进行。

### 结论：

公司管理层战略布局清晰，执行力强，北方园林的加入将为公司实现“生态环境产业+互联网”格局再添助力。同时我们看好管理团队拿单能力以及 PPP 模式带来的企业规模迅速扩张。我们预计，公司 17-18 年归母净利润分别为 4/5.2 亿，EPS 分别为 1.2/1.6 元，对应 PE 分别为 25/18 倍，给予强烈推荐评级。

风险提示：重大资产重组失败；订单不达预期。

**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	1299	8833	11772	<b>营业收入</b>	69	72	465	3168	4217		
货币资金	49	96	23	158	211	<b>营业成本</b>	27	31	335	2113	2700		
应收账款	0	2	11	78	104	营业税金及附加	8	9	23	127	127		
其他应收款	12	193	1247	8493	11305	营业费用	1	2	9	63	84		
预付款项	5	2	5	26	53	管理费用	44	94	47	158	211		
存货	1	1	12	77	99	财务费用	49	48	23	241	477		
其他流动资产	1	0	0	0	0	资产减值损失	9.58	517.84	5.00	5.00	5.00		
<b>非流动资产合计</b>	1161	4	644	920	1093	公允价值变动收	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	0.00	0.00	0.00		
固定资产	65	2	165	331	507	<b>营业利润</b>	-70	15	23	461	614		
无形资产	370	0	123	134	143	营业外收入	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00		
其他非流动资产	169	0	0	0	0	营业外支出	0.13	21.33	0.00	0.00	0.00		
<b>资产总计</b>	1230	298	1943	9753	12865	<b>利润总额</b>	-70	-6	23	461	614		
<b>流动负债合计</b>	552	8	481	6633	7536	所得税	4	4	3	69	92		
短期借款	404	0	441	6394	7104	<b>净利润</b>	-75	-10	19	392	522		
应付账款	42	1	14	87	111	少数股东损益	-3	-48	1	1	1		
预收款项	2	0	19	146	314	归属母公司净利	-72	38	18	391	521		
一年内到期的	44	0	0	0	0	EBITDA	363	65	62	748	1148		
<b>非流动负债合</b>	359	0	1000	2500	4500	<b>BPS (元)</b>	-0.45	0.23	0.06	1.20	1.60		
长期借款	359	0	1000	2500	4500	<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	1481	9133	12036	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	64	-2	-1	0	1	营业收入增长	8.77%	4.86%	545.04%	581.29%	33.11%		
实收资本(或股	161	161	326	326	326	营业利润增长	140.47%	-121.98%	47.70%	1919.32%	33.24%		
资本公积	15	15	15	15	15	归属于母公司净	-51.13%	2023.69%	-51.13%	2023.69%	33.32%		
未分配利润	47	85	87	146	224	<b>获利能力</b>							
归属母公司股	254	291	463	619	827	毛利率(%)	60.55%	57.17%	27.96%	33.30%	35.97%		
<b>负债和所有者</b>	1230	298	1943	9753	12865	净利率(%)	-108.55%	-13.88%	4.17%	12.36%	12.37%		
<b>现金流量表</b>		单位: 百万元					<b>总资产净利润(%)</b>						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	<b>ROE(%)</b>							
<b>经营活动现金</b>	-10	-50	-982	-6492	-1609	<b>偿债能力</b>							
净利润	-75	-10	19	392	522	资产负债率(%)	74%	3%	76%	94%	\		
折旧摊销	384.35	0.88	0.00	34.36	44.26	流动比率	0.12	35.02	2.70	1.33	1.56		
财务费用	49	48	23	241	477	速动比率	0.12	34.88	2.68	1.32	1.55		
应付帐款的变	0	0	-10	-67	-26	<b>营运能力</b>							
预收帐款的变	0	0	19	127	169	总资产周转率	0.06	0.09	0.42	0.54	0.37		
<b>投资活动现金</b>	-93	166	-662	-351	-259	应收账款周转率	702	78	70	71	46		
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	2.99	3.36	61.37	62.98	42.64		
长期股权投资	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	0	645	0	0	0	每股收益(最新摊	-0.45	0.23	0.06	1.20	1.60		
<b>筹资活动现金</b>	123	-63	1572	6978	1921	每股净现金流(最	0.13	0.33	-0.22	0.42	0.16		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.58	1.81	1.42	1.90	2.54		
长期借款增加	0	0	1000	1500	2000	<b>估值比率</b>							
普通股增加	0	0	165	0	0	P/E	-65.64	128.43	523.03	24.63	18.47		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	18.72	16.34	20.78	15.54	11.63		
<b>现金净增加额</b>	20	54	-73	135	52	EV/EBITDA	15.19	72.08	177.08	24.53	18.30		

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。2016年进入中小市值研究领域。

## 联系人简介

---

### 程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017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。