

京蓝科技(000711)/中小盘

年报符合预期，高送转彰显成长信心
评级：买入(维持)

市场价格：28.50

目标价格：38.25

分析师：王暎

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

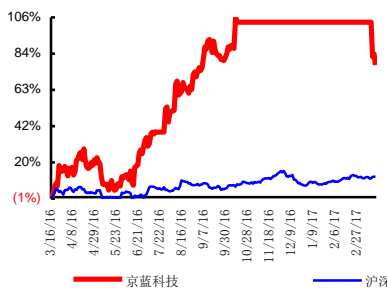
联系人：张欣

电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	326
流通股本(百万股)	161
市价(元)	28.5
市值(百万元)	9,279
流通市值(百万元)	4,586

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《内生与外延并举，智慧生态王者继续前行》 2017-03-12

《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，转型业务有序进行》 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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	72.09	460.81	2,763.63	3,913.01	4,784.23
增长率 yoy%	4.86%	539.23%	499.73%	41.59%	22.26%
净利润(百万元)	37.63	11.99	377.44	542.50	675.54
增长率 yoy%	152.24%	-68.14%	3048.20%	43.73%	24.52%
每股收益(元)	0.23	0.04	1.16	1.67	2.07
每股现金流量	-0.31	-0.79	0.60	1.36	1.89
净资产收益率	12.94%	0.40%	11.28%	13.95%	14.80%
P/E	90.70	883.72	24.59	17.11	13.74
PEG	0.60	—	0.01	0.39	0.56
P/B	11.73	3.57	2.77	2.39	2.03

备注：暂不考虑拟收购北方园林等

投资要点

- 事件：公司公告 2016 年年报，同时预披露利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金 1 元，同时以资本公积金向全体股东每十股转增 10 股。

事件点评如下：

- 业绩符合预期开启智慧生态新征程。公司 3 月 15 日晚发布业绩年报，2016 年实现营入 4.61 亿元，同比增长 539.23%，归属净利润 0.12 亿元，同比下滑 68.14%，与前期业绩快报基本一致，四季度实现营收 4.31 亿元，业绩 0.44 亿，EPS 0.13，公司营收 540%高增速主要是京蓝沐禾 2016 年 9 月底过户，业绩开始并表，但财务费用（四季度 703 万）和业务拓展（营销费用 1757 万）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。
- 回报股东，高送转彰显成长发展信心。一方面目前公司资本公积金为 25.18 亿，每股资本公积为 7.71 元，公司具备高送转的基本条件，另一方面相对公司市值，股东规模相对较小，高送转将一定程度上降低公司股价增强对中小投资者吸引力，公司股票流通性将得到增强。我们认为年报业绩并表叠加高送转方案彰显了公司对智慧生态龙头地位和未来前景的信心。
- 管理层卓越彰显格局，铸造智慧生态+互联网新模式开启新成长：公司管理层自 2015 年底转型确定以“生态环境产业+互联网”为战略目标后，短短 1 年通过一系列的内生与外延发展不断整合产业链上下游，目前形成“无人机植保+水环境治理+生态修复+园林+生态云+产业投资中心”完整生态圈，我们认为战略清晰+战术执行坚决铸就公司在智慧生态领域的科技创新基因，叠加公司本身地方政府资源、充足的订单和丰富的项目经验、业务协同能力将更加凸显公司在智慧生态方向上的成长能力和扩张速度。
- 投资建议：我们认为管理层卓越+千亿行业规模+智慧生态完整产业链布局将为公司奠定科技创新基因和强大业务护城河，结合公司成立 100 亿信托基金将为公司提供持续成长动能，我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.16 元和 1.67 元，业绩增速为 3048.20%、43.73%，对应 PE 分别为 25x 和 17x，目标价 38.25 元，对应于 2017 年 PE 33 x，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：整合不及预期，收购终止风险，PPP 项目不达预期

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/企业	合同名称	具体内容	金额	时间
2017 年 3 月 15 日	沁阳永润科技发展有限公司	《沁阳永润科技发展有限公司 20 万吨/年甲醛、3 万吨/年多聚甲醛工程项目投资建设合同》	20 万吨/年甲醛、3 万吨/年建设	2.46 亿	6 年付清, 72 期支付完毕
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	
2016 年 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
2016 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
2016 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 项目战略合作协议书》	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。 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）。
	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，涵盖余热余压发电、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）沁阳永润（2.46 亿）
	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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	69	72	461	2,764	3,913	4,784
增长率	8.77%	4.9%	539.2%	499.7%	41.6%	22.3%
营业成本	-27	-31	-326	-1,827	-2,573	-3,124
% 销售收入	39.5%	42.8%	70.8%	66.1%	65.8%	65.3%
毛利	42	41	134	936	1,340	1,660
% 销售收入	60.5%	57.2%	29.2%	33.9%	34.2%	34.7%
营业税金及附加	-8	-9	-4	-22	-31	-38
% 销售收入	12.1%	12.0%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-1	-2	-26	-83	-117	-144
% 销售收入	1.9%	2.9%	5.6%	3.0%	3.0%	3.0%
管理费用	-44	-94	-63	-138	-196	-239
% 销售收入	64.1%	130.9%	13.6%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	-12	-64	41	693	996	1,239
% 销售收入	-17.5%	-88.6%	9.0%	25.1%	25.4%	25.9%
财务费用	-49	-48	-3	-17	-19	-21
% 销售收入	70.8%	67.0%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-10	-518	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	645	0	10	10	10
% 税前利润	0.0%	-1103.9%	0.1%	1.5%	1.0%	0.8%
营业利润	-70	15	30	686	986	1,228
营业利润率	-102.2%	21.4%	6.5%	24.8%	25.2%	25.7%
营业外收支	0	-21	0	0	0	0
税前利润	-70	-6	29	686	986	1,228
利润率	-102.4%	-8.1%	6.4%	24.8%	25.2%	25.7%
所得税	-4	-4	-11	-172	-247	-307
所得税率	—	-71.0%	35.7%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	-75	-10	19	515	740	921
少数股东损益	-3	-48	7	137	197	246
归属于母公司的净利润	-72	38	12	377	542	676
净利率	-104.8%	52.2%	2.6%	13.7%	13.9%	14.1%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	49	96	995	1,049	1,471	2,061
应收款项	12	195	449	1,136	1,608	1,966
存货	1	1	1,040	652	918	1,114
其他流动资产	6	2	127	204	103	121
流动资产	68	294	2,610	3,040	4,100	5,262
% 总资产	5.5%	98.7%	63.9%	65.0%	71.0%	75.4%
长期投资	283	0	20	20	20	20
固定资产	271	2	305	409	389	368
% 总资产	22.0%	0.6%	7.5%	8.7%	6.7%	5.3%
无形资产	437	2	1,113	1,174	1,232	1,291
非流动资产	1,161	4	1,475	1,640	1,678	1,716
% 总资产	94.5%	1.3%	36.1%	35.0%	29.0%	24.6%
资产总计	1,230	298	4,086	4,680	5,778	6,979
短期借款	448	0	286	336	386	436
应付款项	81	4	637	654	922	1,122
其他流动负债	23	4	84	97	137	167
流动负债	552	8	1,007	1,087	1,445	1,725
长期贷款	359	0	56	56	56	56
其他长期负债	0	0	28	28	28	28
负债	911	8	1,092	1,172	1,530	1,809
普通股股东权益	254	291	2,970	3,347	3,890	4,566
少数股东权益	64	-2	23	161	358	604
负债股东权益合计	1,230	298	4,086	4,680	5,778	6,979

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	-0.448	0.234	0.037	1.159	1.666	2.075
每股净资产 (元)	1.578	1.808	9.122	10.281	11.947	14.022
每股经营现金流 (元)	-0.060	-0.310	-0.791	0.599	1.363	1.891
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-28.37%	12.94%	0.40%	11.28%	13.95%	14.80%
总资产收益率	-5.86%	12.64%	0.29%	8.06%	9.39%	9.68%
投入资本收益率	-1.61%	-56.49%	1.14%	18.29%	23.27%	25.90%
增长率						
营业总收入增长率	8.77%	4.86%	539.23%	499.73%	41.59%	22.26%
EBIT 增长率	-319.91%	-429.92%	164.74%	1576.18%	43.67%	24.49%
净利润增长率	-162.53%	152.24%	-68.14%	3048.20%	43.73%	24.52%
总资产增长率	12.15%	-75.80%	1272.72%	14.55%	23.46%	20.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.5	4.7	145.5	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	13.4	12.6	581.9	130.0	130.0	130.0
应付账款周转天数	309.8	253.8	227.8	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	361.1	170.1	68.4	29.5	24.7	18.6
偿债能力						
净负债/股东权益	238.11%	-33.16%	-21.78%	-18.70%	-24.21%	-30.34%
EBIT 利息保障倍数	-0.2	-1.3	13.5	40.9	51.2	57.9
资产负债率	74.11%	2.82%	26.73%	25.04%	26.48%	25.93%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-75	-10	19	515	740	921
少数股东损益	0	0	0	137	197	246
非现金支出	30	525	20	17	21	21
非经营收益	49	-597	2	9	12	15
营运资金变动	-14	32	-298	-346	-330	-342
经营活动现金净流	-10	-50	-257	332	641	861
资本开支	56	27	147	181	59	60
投资	-47	201	-276	0	0	0
其他	10	-8	0	10	10	10
投资活动现金净流	-93	166	-423	-171	-49	-50
股权募资	0	0	1,563	0	0	0
债权募资	175	-152	19	50	50	50
其他	-52	89	-11	-20	-23	-26
筹资活动现金净流	123	-63	1,571	30	27	24
现金净流量	20	54	890	191	620	836

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）。		