

京蓝科技(000711)/中小盘

设公司卡位雄安新区，智慧生态建设龙头摩拳擦掌
评级：买入(维持)

市场价格：33.17

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

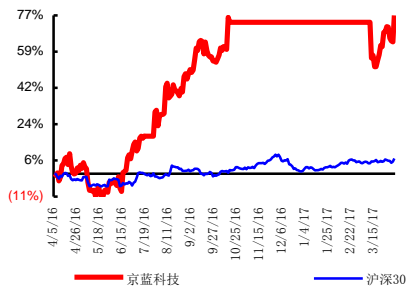
联系人：张欣

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)	33.17
市值(百万元)	10,800
流通市值(百万元)	5,337

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《西南市场再下一城，品牌推广尽显先发优势》2017-04-03

《年报符合预期，高送转彰显成长信心》2017-03-17

《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

《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：4月5日晚公告，公司拟分别以5000万元在雄县全资设立京蓝园林、京蓝生态，从事园林绿化和生态环境治理、水污染治理等业务。另公司投资资金规模300亿产融基金从事资源整合，昆明设立子公司拓展西南市场。

点评如下：

■ **时势造英雄，雄安新区重在打造智慧生态城市样点契合公司主营定位。**4月1日中共中央、国务院决定设立河北雄安新区，定位于承载北京非首都功能，打造京津冀一体化新城市试点，我们认为雄安新区的设立除了承接部分央企、部分行政等功能外，生态环境布局应为前期先行规划方案，而京蓝科技转型后定位于面向全国的智慧环境综合服务商，服务涉列农业节水、园林建设、智慧城市系统、节能减排等，从规模上已成为智慧生态建设第一品牌，在华北、东北、西南具备丰厚的项目执行经验和能力，公司与地方政府合作模式也不断复制从区域龙头走向将全国龙头，此次雄安新区的横空出世京蓝科技适时成立全资子公司，我们认为从品牌、经验、能力角度京蓝科技将深深受益雄安新区城市打造。

■ **结伴华夏幸福攻略雄安，资源协同提供竞争力。**公司实际控制人为华夏幸福郭绍增，华夏幸福前期与雄安签订近500平方公里合作项目，丰厚的土地资源对接京蓝“智慧节水+能效管理+园林建设”将有助于整体项目的推进，即使华夏幸福和雄安政府前期协议变更，我们认为会减少但不会缺席。

■ **管理层卓越彰显格局，再设基金加快智慧生态+互联网新模式开启新成长。**公司管理层格局广阔，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，此次公司再次成立基金规模300亿的产融基金将进一步加快公司在智慧生态方向上的成长加速度和区域扩张速度。

■ **投资建议：**强烈看好京蓝科技智慧生态建设龙头在雄安新区建设中的机会和目前卡位，结合累计成立400亿基金将为公司续航加速，我们预计公司2017-2018年EPS分别为1.16元、1.67元，对应PE分别为25x和17x，目标价38.25元，对应于2017年PE 33x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**雄安新区政策不确定性，整合不及预期，PPP项目不达预期

图表 1：公司在节水灌溉领域的合作订单

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27日	云南大理	《祥云县生态建设及“京蓝科技祥云现代农业产业园 PPP 项目”投资框架协议书》	农业节水灌溉、水环境治理	项目建设 预计总投资 15 亿元	建设期预计为 5 年, 后续负责经营
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鸣区 3.1 万亩、江州区 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施工 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：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%	-11030.9%	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）。

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。