

## 蒙草生态 (300355)

# 业绩保持高增长，财务状况明显改善，异地扩张加速

### 强烈推荐 (维持)

现价: 14.47 元

#### 主要数据

行业	环保
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)	145.08
流通 A 股市值(亿元)	86.49
每股净资产(元)	2.82
资产负债率(%)	52.88

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《蒙草生态\*300355\*一季度业绩超高速增长, 异地扩张取得重大突破》 2017-04-10
- 《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》 2017-03-15
- 《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

### 投资要点

#### 事项:

2017年4月26日, 公司公布了2016年年报和2017年一季报, 并提出拟每10股转增6股、并派发现金股利0.6元(含税)的利润分配预案。

#### 平安观点:

##### ■ 业绩保持高增长, 以 PPP 项目为主:

- 2016 年公司实现营业收入 28.6 亿, 同比增长 61.76%。按产品分, 工程施工占收入比重 87.5%, 与上年基本持平。由于公司 2016 年承接订单中大部分为 PPP 模式, EPC 订单规模普遍偏小、确认收入有限, 我们认为公司收入主要以 PPP 项目确认为主。
- 2017 年 1 季度公司实现营业收入 3.06 亿, 同比增长 160.9%, 符合我们预期。受天气影响, 一季度收入更多来源于省外项目确认。

##### ■ 收购公司业绩承诺完成, 加速异地扩张, 将蒙草模式推向全球:

- 公司于 2013、2016 年收购的两家公司浙江普天园林、厦门鹭路兴均顺利完成了业绩承诺, 分别实现净利润 8157、4452 万元, 贡献 2016 年近 1/3 净利润。
- 年内公司将继续加快全国扩张速度, 立足生态主业, 凭借领先的草业技术、优秀的生态项目执行力与大数据平台, 进入西藏、新疆、云南、陕西等地, 组建“藏草生态、疆草生态”等一系列分、子公司, 将公司的技术与商业模式向全国复制。
- 此外, 公司也将在一带一路战略引导下加速国际化布局, 借助内蒙古口岸输出生态修复技术, 将蒙草模式延伸至迪拜、新加坡、俄罗斯等干旱半干旱地区, 以多种方式向外加速辐射。相比 2016 年, 公司在浙江海宁、西藏、新加坡等地已先后成立分、子公司, 加速将蒙草模式推向全球。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1768	2,861	6,839	8,504	9,832
YoY(%)	8.7	61.8	139.1	24.3	15.6
净利润(百万元)	159	339	759	908	1,075
YoY(%)	-4.5	113.1	123.7	19.7	18.3
毛利率(%)	32.5	31.7	32.8	31.9	31.9
净利率(%)	9.0	11.9	11.1	10.7	10.9
ROE(%)	7.8	12.0	20.7	19.7	18.7
EPS(摊薄/元)	0.16	0.34	0.76	0.91	1.07
P/E(倍)	91.1	42.8	19.1	16.0	13.5
P/B(倍)	7.1	5.1	4.1	3.2	2.6

- **应收账款周转率大幅提升，财务状况明显改善：**
  - 2016 年公司应收账款净额为 33.87 亿，同比增加 9.5 亿元。当年应收账款周转率 0.98，是 2014 年以外近 5 年次高值。考虑到 2014 年公司收入体量较小，公司在业务高速增长基础上有效控制应收账款增速难能可贵。
  - 一季度公司在手现金 10.47 亿，较年报下降 4.2 亿元，主要由于公司偿付了 4.6 亿应付账款，并缩减了短期借款规模 1 亿元所致。
  - 公司一季报最大亮点是应收账款环比下降 2.1 亿，延续了一季度应收回笼的特点，并且回款比例持续提高。随着公司积极利用 PPP 模式开展项目建设，以及通过资产证券化、保理业务等多种方式融资，我们预计年内公司应收账款增速将进一步下滑。
  - 截至一季度末公司资产负债率已降至 52.8%，较 2016 年底下降 3.3%。随着绿色债、公司债发行的持续推进，公司有望通过锁定不同成本长期借款，进一步减轻资金压力，降低短融规模与连带担保责任。轻装上阵公司将更有助于公司未来业绩持续增长！
- **公布高管与业务团队中长期激励计划，力度极大！利润捆绑共谋发展：**
  - 与多数实施股权激励计划的公司不同，蒙草生态公布员工中长期激励计划，选择通过“集团利润分红+项目公司跟投”方式将公司核心业务团队、高管利益捆绑起来，力度很大。
  - 根据激励计划，被激励人有三种手段可以获得激励：其一在年度经营目标完成时可取得，计提激励基金不超过当年净利润 3%，当年发放；其二在超额完成净利润目标时，依据超额完成的金额与增速获得激励，计提激励基金不超过当年净利润 6%，当年或跨年发放；其三通过跟投方式参与公司项目、投资、并购三大板块发展，通过分红方式获取收益。
  - 仅考虑前两种激励方式，公司核心团队每年最多可获得净利润 9% 的业绩激励，以公司 2016 年 3.4 亿净利润为基数计算，每年可计提约 3000 万的激励基金，且无需任何前期投资，激励力度极大！
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 2017--2019 年主营业务收入分别为 68.4、85.0、98.3 亿元；每股收益分别为 0.76、0.91、1.07 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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	5586	6152	7224	8196
现金	1471	1459	1485	1883
应收账款	3387	3812	4692	5140
其他应收款	107	121	163	165
预付账款	42	91	87	118
存货	519	629	734	843
其他流动资产	60	40	64	46
<b>非流动资产</b>	1437	1591	1715	1859
长期投资	128	179	231	282
固定资产	388	435	451	461
无形资产	102	100	97	95
其他非流动资产	818	878	936	1020
<b>资产总计</b>	7023	7743	8940	10054
<b>流动负债</b>	3667	3153	3321	3313
短期借款	1591	832	653	452
应付账款	1310	1606	1801	1921
其他流动负债	765	715	867	940
<b>非流动负债</b>	280	711	788	804
长期借款	221	657	733	749
其他非流动负债	58	54	55	55
<b>负债合计</b>	3946	3865	4110	4117
少数股东权益	258	301	344	377
股本	1003	1604	1604	1604
资本公积	885	283	283	283
留存收益	931	1733	2684	3792
<b>归属母公司股东权益</b>	2818	3577	4486	5560
<b>负债和股东权益</b>	7023	7743	8940	10054

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	106	551	332	812
净利润	370	802	951	1108
折旧摊销	49	48	54	58
财务费用	74	96	88	87
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-492	-394	-759	-441
其他经营现金流	106	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-388	-202	-177	-201
资本支出	114	-32	21	-8
长期投资	-207	-51	-51	-51
其他投资现金流	-481	-285	-207	-260
<b>筹资活动现金流</b>	767	-361	-130	-213
短期借款	941	-759	-179	-201
长期借款	142	436	76	16
普通股增加	534	602	0	0
资本公积增加	-79	-602	0	0
其他筹资现金流	-771	-37	-26	-28
<b>现金净增加额</b>	485	-12	26	398

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2861	6839	8504	9832
营业成本	1955	4593	5792	6700
营业税金及附加	12	106	114	123
营业费用	42	130	170	197
管理费用	229	581	748	875
财务费用	74	96	88	87
资产减值损失	126	345	430	486
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>	424	988	1163	1364
营业外收入	33	31	32	31
营业外支出	5	5	4	4
<b>利润总额</b>	453	1015	1191	1392
所得税	83	213	239	284
<b>净利润</b>	370	802	951	1108
少数股东损益	31	43	43	33
<b>归属母公司净利润</b>	339	759	908	1075
EBITDA	559	1102	1268	1460
EPS (元)	0.34	0.76	0.91	1.07

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	61.8	139.1	24.3	15.6
营业利润(%)	109.2	132.8	17.7	17.3
归属于母公司净利润(%)	113.1	123.7	19.7	18.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	31.7	32.8	31.9	31.9
净利率(%)	11.9	11.1	10.7	10.9
ROE(%)	12.0	20.7	19.7	18.7
ROIC(%)	8.7	15.7	15.8	15.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	56.2	49.9	46.0	40.9
净负债比率(%)	14.4	5.0	2.6	-6.7
流动比率	1.5	2.0	2.2	2.5
速动比率	1.4	1.8	2.0	2.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	1.0	1.9	2.0	2.0
应付账款周转率	1.7	3.2	3.4	3.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.76	0.91	1.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	0.55	0.33	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.81	3.57	4.47	5.55
<b>估值比率</b>				
P/E	42.8	19.1	16.0	13.5
P/B	5.1	4.1	3.2	2.6
EV/EBITDA	42.9	21.6	18.7	15.9

## 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