

京蓝科技(000711)/综合

## 重组北方园林过会，携手中标打造一站式服务

**评级：买入(维持)**

市场价格：15.78

目标价格：19.24

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

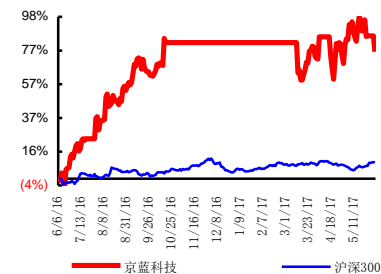
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	651
流通股本(百万股)	322
市价(元)	15.78
市值(百万元)	10,276
流通市值(百万元)	5,078

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

《二季度预计业绩爆发开启成长，股东增持彰显信心》2017-04-22

《设公司卡位雄安新区，智慧生态建设龙头摩拳擦掌》2017-04-06

《年报符合预期，高送转彰显成长信心》2017-03-17

《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	3,025.44	3,965.13	4,792.59
增长率 yoy%	4.86%	539.23%	556.54%	31.06%	20.87%
净利润(百万元)	37.63	11.99	348.01	469.02	576.82
增长率 yoy%	152.24%	-68.14%	2802.72%	34.77%	22.98%
每股收益(元)	0.23	0.04	0.53	0.72	0.89
每股现金流量	-0.31	-0.79	0.26	0.93	1.08
净资产收益率	12.94%	0.40%	10.49%	12.38%	13.22%
P/E	90.70	883.72	30.35	22.52	18.31
PEG	0.60	—	0.01	0.65	0.80
P/B	11.73	3.57	3.18	2.79	2.42

备注：

### 投资要点

■ **事件：公司6月2号公告重大重组收购北方园林已获得证监会并购重组审核会通过暨同时复牌，6月6日公告子公司京蓝沐禾中标1.91亿合同。**

#### 点评如下：

■ **携手中方园林联合中标1.91亿高效节水合同彰显协同效应。**子公司京蓝沐禾6月5日收到山东邹城市政府1.91亿合同，京蓝沐禾和北方园林为联合中标体，此前北方园林已通过证监会并购重组委员会通过，北京园林即将成为公司子公司，公司中标可以有效利用北方园林既有技术，结合公司已有自组网技术、公网通讯技术及软件云平台降低项目实施难度，提高公司项目建设专业化水平，为客户提供一体化服务，若本次顺利完成，未来公司可以根据客户需求，在多个市场区域为客户提供全方位、一体化服务。

■ **北方园林具备跨区域经营和客户优势，后续协同价值将继续延伸。**北方园林是城市园林绿化一级企业，并拥有园林工程设计甲级资质，盈利能力较强15年业绩3.4亿，增长率768%，同时客户群体已涉及东北、华北、华东、西北等区域，客户类型主要以政府或政府控制的平台为主，上市公司通过本次交易将整合双方的客户资源，共同开发客户，在市场开拓、客户资源共享等方面充分发挥协同效应，形成集团作战。

■ **卡位雄安新区打开智慧城市建设新空间。**京蓝科技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和能力不断复制，未来将由品牌、经验、能力等切入进去，雄安新区布局子公司提前卡位。

■ **大股东拟增持彰显信心。**大股东杨树蓝天拟在2017年3月20日起12个月内继续增持公司股份总数不超过公司总股本的1%彰显信心。

■ **投资建议：**看好公司在智慧生态领域龙头地位、品牌影响力和一站式服务优势以及管理层格局和战术执行能力，同时考虑到公司拟收购北方园林综合实力的增强以及在雄安新区卡位布局，我们预计公司2017-2018年营收为30.25、39.65亿，EPS分别为0.53元、0.72元，对应PE分别为30x和23x，目标价19.24元，对应于2017年PE 36x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**并购重组不确定性，业务协同不及预期，PPP项目不达预期

**图表 1: 公司在智慧生态领域的合作订单 (不含智慧城市和工业节能约 37 亿, 合计 112 多亿)**

公告时间	合作政府/企业	合同名称	具体内容	金额	时间
2017 年 6 月 6 日	山东邹城市水利局	高效节水灌溉 PPP 项目	灌溉工程、排水工程、信息自动化管理等	1.91 亿	(初步合同)
2017 年 4 月 20 日	内蒙古乌兰察布凉城县人民政府	乌兰察布生态治理打包项目建设等	生态治理、河道治理。生态修复、景区开发	30 亿	合作框架
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	《阳永润科技 20 万吨/年甲醛、3 万吨/年多聚甲醛工程项目建设合同》	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 区 1.5 万亩、广 -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“双高基地中的南宁市武 区 3.1 万亩、江 区 1.5 万亩、广西-东盟经济区 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、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“田间通”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	3,025	3,965	4,793
增长率	8.77%	4.9%	539.2%	556.5%	31.1%	20.9%
营业成本	-27	-31	-326	-1,991	-2,588	-3,113
%销售收入	39.5%	42.8%	70.8%	65.8%	65.3%	64.9%
毛利	42	41	134	1,034	1,377	1,680
%销售收入	60.5%	57.2%	29.2%	34.2%	34.7%	35.1%
营业税金及附加	-8	-9	-4	-30	-40	-48
%销售收入	12.1%	12.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-1	-2	-26	-106	-139	-168
%销售收入	1.9%	2.9%	5.6%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-44	-94	-63	-182	-238	-288
%销售收入	64.1%	130.9%	13.6%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	-12	-64	41	716	960	1,177
%销售收入	-17.5%	-88.6%	9.0%	23.7%	24.2%	24.6%
财务费用	-49	-48	-3	-17	-19	-20
%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	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	645	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	-11030.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-70	15	30	695	937	1,153
营业利润率	-102.2%	21.4%	6.5%	23.0%	23.6%	24.1%
营业外收支	0	-21	0	1	1	1
税前利润	-70	-6	29	696	938	1,154
利润率	-102.4%	-8.1%	6.4%	23.0%	23.7%	24.1%
所得税	-4	-4	-11	-104	-141	-173
所得税率	—	-71.0%	35.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-75	-10	19	592	797	981
少数股东损益	-3	-48	7	244	328	404
归属于母公司的净利润	-72	38	12	348	469	577
净利率	-104.8%	52.2%	2.6%	11.5%	11.8%	12.0%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	49	96	995	1,015	1,591	2,258
应收款项	12	195	449	1,243	1,630	1,970
存货	1	1	1,040	710	923	1,110
其他流动资产	6	2	127	220	104	121
流动资产	68	294	2,610	3,188	4,247	5,458
%总资产	5.5%	98.7%	63.9%	66.0%	71.7%	76.1%
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%	8.5%	6.6%	5.1%
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%	34.0%	28.3%	23.9%
资产总计	1,230	298	4,086	4,828	5,925	7,174
短期借款	448	0	286	336	386	436
应付款项	81	4	637	716	933	1,123
其他流动负债	23	4	84	106	139	167
流动负债	552	8	1,007	1,159	1,458	1,727
%总资产	35.9%	0	56	56	56	56
长期贷款	0	0	28	28	28	28
其他长期负债	0	0	28	28	28	28
负债	911	8	1,092	1,243	1,542	1,811
普通股股东权益	254	291	2,970	3,318	3,787	4,364
少数股东权益	64	-2	23	267	595	999
负债股东权益合计	1,230	298	4,086	4,828	5,925	7,174

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	0.534	0.720	0.886
每股净资产 (元)	1.578	1.808	9.122	5.095	5.816	6.701
每股经营现金净流 (元)	-0.060	-0.310	-0.791	0.261	0.932	1.078
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%	10.49%	12.38%	13.22%
总资产收益率	-5.86%	12.64%	0.29%	7.21%	7.92%	8.04%
投入资本收益率	-1.61%	-56.49%	1.14%	20.62%	25.33%	27.89%
增长率						
营业总收入增长率	8.77%	4.86%	539.23%	556.54%	31.06%	20.87%
EBIT增长率	-319.91%	-429.92%	164.74%	1632.57%	34.08%	22.53%
净利润增长率	-162.53%	152.24%	-68.14%	2802.72%	34.77%	22.98%
总资产增长率	12.15%	-75.80%	1272.72%	18.18%	22.71%	21.09%
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	26.9	24.4	18.6
偿债能力						
净负债/股东权益	238.11%	-33.16%	-21.78%	-17.35%	-26.19%	-32.91%
EBIT利息保障倍数	-0.2	-1.3	13.5	43.0	51.3	60.0
资产负债率	74.11%	2.82%	26.73%	25.75%	26.03%	25.25%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-75	-10	19	592	797	981
少数股东损益	0	0	0	244	328	404
非现金支出	30	525	20	21	26	26
非经营收益	49	-597	2	19	22	25
营运资金变动	-14	32	-298	-462	-238	-329
经营活动现金净流	-10	-50	-257	414	935	1,106
资本开支	56	27	147	180	58	59
投资	-47	201	-276	0	0	0
其他	10	-8	0	0	0	0
投资活动现金净流	-93	166	-423	-180	-58	-59
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	263	904	1,071

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。