



并购顺利过会，协同效应初现

——京蓝科技（000711）事件点评

2017年06月06日

强烈推荐/维持

京蓝科技 事件点评

事件：

1、6月5日，公司下属京蓝沐禾收到山东银鹰工程咨询有限公司发出的邹城市政府采购《成交通知书》。京蓝沐禾与北方园林组成联合体中标邹城市湖水东调灌区高效节水灌溉PPP项目，项目投资1.91亿。

2、6月1日，公司收到中国证券监督管理委员会通知，经审核，公司发行股份及支付现金购买北方园林资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。

主要观点：

1. 收购北方园林顺利过会，生态综合服务商渐成

北方园林作为集园林绿化工程科研、涉及、施工、苗木、养户于一身的生态园林综合运营商，拥有城市园林绿化一级资质以及风景园林工程设计专项甲级资质，同时北方园林具备强大的科研实力，拥有滨海吹填土原味改良利用技术、农业废弃物资源化利用技术、城市污泥资源化利用技术、水生态技术等生态治理先进技术。我们认为，北方园林自身具备承接大型工程，完成一体化运营的能力，在园林和生态治理领域具备良好的发展潜力。而此次收购完成后，北方园林将作为公司生态治理板块的重要一环，为公司五位一体大格局的形成再添助力。

2. 共享资源经验，协同效应初现

2016年以来，北方园林陆续中标瓯江口新区、新疆呼图壁县和嘉祥县水系综合整治等多个PPP项目，项目投资金额超18亿元。此次，京蓝沐禾与北方园林作为联合体中标邹城市湖水东调灌区高效节水灌溉PPP项目，建设内容包括灌溉工程、排水工程、信息自动化管理等。我们认为，此次项目中标说明北方园林与公司现有板块之间在客户资源整合，生态技术共享，拿单能力提升等方面的协同效应是切实且明确的。此次PPP项目将会是北方园林加入公司后的首次整合试水，如果项目能够顺利推进，对于公司综合运营能力和市场竞争力的提升将大有裨益。

分析师：徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

联系人：程诗月

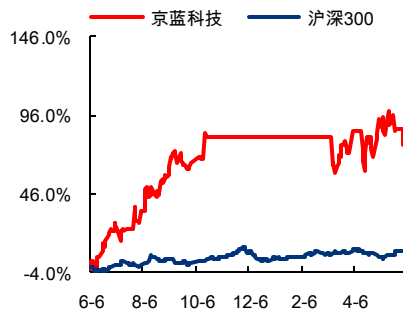
010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	15.78-18.03
总市值（亿元）	102.76
流通市值（亿元）	50.78
总股本/流通A股（万股）	65119/32180
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.58

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）一季度财报点评：转型建设致一季亏损，二季度有望迎来业绩加速兑现》2017-04-26
- 2、《京蓝科技（000711）事件点评：迅速布局雄安新区，凸显区域龙头潜质》2017-04-06
- 3、《京蓝科技（000711）事件点评：业务版图扩张，谋求板块协同》2017-03-29
- 4、《京蓝科技（000711）年报点评：沐禾并表业绩初现，五位一体日臻完善》2017-03-16

3. 拿单能力稳定，业绩增长无虞

公司各版块拿单能力稳定，项目推进顺利。今年以来已有包括广西糖料蔗基地、赤峰市巴林右旗、卧佛山生态综合治理等多个项目中标。其中卧佛山项目中标仅一个月之后合同即落地。我们认为，稳定的拿单能力为公司业绩增长提供了坚实的基础。公司项目推进节奏充分反映了管理层的资源禀赋优势和强大的执行力。PPP项目跨板块的快速复制将为公司内生性高速增长提供充足的动力和市场空间。预计生态治理板块有望成为节水板块之后的第二大业绩贡献体，成为公司业绩增长的新看点。

结论：

公司五位一体战略布局清晰并稳步推进，我们看好收购完成后，板块间的协同效应，以及随之带来的业绩增长。我们预计，公司17-19年EPS分别为0.6/0.8/1.05元，对应PE分别为26/19/15倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：收购推进不达预期，项目推进不达预期。

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	294	2610	4291	6650	9453	营业收入	72	461	3168	4217	5608
货币资金	96	995	3269	5163	7348	营业成本	31	326	2110	2800	3724
应收账款	2	366	78	104	138	营业税金及附加	9	4	95	127	168
其他应收款	193	83	570	759	1009	营业费用	2	26	135	180	239
预付款项	2	106	275	499	797	管理费用	94	63	317	422	561
存货	1	1040	81	107	143	财务费用	48	3	9	22	44
其他流动资产	0	11	11	11	11	资产减值损失	517.84	8.33	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	4	1475	2013	2354	2477	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	5	5	5	5	投资净收益	645.43	0.03	0.00	0.00	0.00
固定资产	1.76	171.08	526.13	860.84	770.56	营业利润	15	30	497	662	867
无形资产	0	45	164	170	176	营业外收入	0.04	0.83	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	34	0	0	0	营业外支出	21.33	1.32	0.00	0.00	0.00
资产总计	298	4086	6303	9003	11929	利润总额	-6	29	497	662	867
流动负债合计	8	1007	759	1243	1887	所得税	4	11	99	132	173
短期借款	0	260	0	0	0	净利润	-10	19	398	529	693
应付账款	1	406	92	123	163	少数股东损益	-48	7	7	7	7
预收款项	0	147	464	885	1446	归属母公司净利	38	12	391	522	687
一年内到期的	0	26	26	26	26	EBITDA	65	85	562	790	1018
非流动负债合	0	85	2062	4062	6062	BPS (元)	0.23	0.06	0.60	0.80	1.05
长期借款	0	56	2056	4056	6056	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	8	1092	2821	5305	7949	成长能力					
少数股东权益	-2	23	30	37	44	营业收入增长	4.86%	539.23%	587.48%	33.11%	32.99%
实收资本(或股	161	326	651	651	651	营业利润增长	-121.98%	94.21%	1557.78	33.08%	31.01%
资本公积	15	2518	2518	2518	2518	归属于母公司净	-152.24%	-68.14%	3159.63	33.67%	31.42%
未分配利润	85	96	154	233	336	获利能力					
归属母公司股	291	2970	3452	3661	3936	毛利率(%)	57.17%	29.16%	33.40%	33.60%	33.59%
负债和所有者	298	4086	6303	9003	11929	净利率(%)	-13.88%	4.12%	12.56%	12.55%	12.37%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	12.64%	0.29%	6.20%	5.80%	5.75%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.94%	0.40%	11.32%	14.27%	17.44%
经营活动现金	-50	-257	1062	706	899	偿债能力					
净利润	-10	19	398	529	693	资产负债率(%)	3%	27%	45%	59%	67%
折旧摊销	0.88	51.76	0.00	90.28	90.28	流动比率	35.02	2.59	5.65	5.35	5.01
财务费用	48	3	9	22	44	速动比率	34.88	1.56	5.55	5.26	4.93
应收账款减少	0	0	287	-26	-34	营运能力					
预收帐款增加	0	0	317	422	561	总资产周转率	0.09	0.21	0.61	0.55	0.54
投资活动现金	166	-423	-595	-476	-259	应收账款周转率	78	3	14	46	46
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.36	2.26	12.71	39.19	39.22
长期股权投资	0	0	4	0	0	每股指标(元)					
投资收益	645	0	0	0	0	每股收益(最新摊	0.23	0.06	0.60	0.80	1.05
筹资活动现金	-63	1571	1808	1665	1544	每股净现金流(最	0.33	2.73	3.49	2.91	3.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.81	9.12	5.30	5.62	6.04
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率					
普通股增加	0	165	326	0	0	P/E	67.78	259.83	25.98	19.43	14.79
资本公积增加	0	2503	0	0	0	P/B	8.62	1.71	2.94	2.77	2.58
现金净增加额	54	890	2274	1894	2185	EV/EBITDA	37.34	52.16	15.94	11.48	8.73

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。