

环保行业

报告原因：点评报告

2017年09月17日

市场数据：2017年09月15日

总股本/流通股本(亿股)	6.51/3.22
总市值/流通市值(亿元)	92.79/45.86
收盘价(元/股)	14.25

基础数据：2017年6月30日

每股净资产(元)	4.67
每股未分配利润(元)	0.25
每股收益(元)	0.15

公司近一年表现



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel: 010-83496356

E-mail: zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张婉姝

Tel: 010-83496305

E-mail: zhangwanshu@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

京蓝科技(000711): 中标 17 亿节水灌溉项目, 框架协议落地进程加快

增持

首次

公司研究/点评报告

事件:

9月15日,公司下属公司京蓝沐禾作为联合体牵头方,与上善塑料、富涌谷资本中标巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉项目(PPP模式)社会资本方采购项目,项目估算总投资17.15亿元,实施节水灌溉总面积66.6万亩,特许经营期20年,建设期5年,投资收益率6.85%。

投资要点:

► **彰显示范作用,提升行业地位。**该项目为国内首个全县域农业水利设施统一规划、统一实施、统一管护的现代智慧节水灌溉 PPP 项目,示范作用强,有助于提升公司在华北地区的影响力,将公司“建、管、服”一体化的节水灌溉项目理念进一步向全国推广。同时,该项目估计总投资达 17.15 亿元,金额巨大,有助于提升公司及下属公司在生态领域的竞争力。

► **框架协议落地,提升投资者信心。**该项目为公司 2016 年 8 月签署的 20 亿框架协议转化而来。此次中标有助于加速巨鹿县框架协议项下相关项目的落地实施,并表明公司的框架协议正逐渐转化为订单,能够对公司业绩起到切实的支撑作用。

► **在手订单充沛保障业绩高增长。**2016 年以来,公司签订框架协议总计 189.5 亿元,目前呼伦贝尔市、托克托县、威县、凉城县、巨鹿县的框架协议均已陆续转化为订单,总计 49.7 亿元。除框架协议项下合同,公司在手节水灌溉合同约 6 亿元,订单充沛,可保障未来业绩高增长。

► **盈利预测与估值。**2016 年公司通过收购节水灌溉龙头沐禾节水快速切入节水灌溉领域,2017 年拟收购北方园林进一步完善“大生态”格局。同时,公司的清洁能源板块业务也取得了快速的发展。我们看好公司在节水灌溉领域的影响力及管理层的资本运作能力和执行力,预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.48 元、0.72 元和 0.95 元,分别对应 29.4、19.8 和 15 倍 PE,首次覆盖,给予增持评级。

风险提示:项目进度不及预期;项目收益率不及预期



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,610	5,064	8,715	12,152	营业收入	461	3,249	5,103	6,599
现金	995	650	1,021	1,320	营业成本	326	2,252	3,607	4,640
应收账款	448	1,054	1,655	2,141	营业税金及附加	4	31	49	63
其他应收款	83	195	306	396	销售费用	26	162	230	297
预付账款	106	829	1,987	3,476	管理费用	63	410	619	800
存货	1,040	2,391	3,830	4,926	财务费用	3	7	30	46
其他流动资产	(62)	(54)	(84)	(107)	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	1,475	1,811	2,033	2,211	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	7	11	16	投资净收益	0	0	6	6
固定资产	171	160	149	139	营业利润	30	386	575	758
无形资产	45	42	40	37	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	1,254	1,602	1,833	2,020	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4,086	6,876	10,747	14,363	利润总额	29	386	575	758
流动负债	1,007	2,944	6,147	8,929	所得税	11	0	0	0
短期借款	260	381	1,170	1,230	净利润	19	386	575	758
应付账款	406	934	1,495	1,924	少数股东损益	7	71	106	139
其他流动负债	341	1,630	3,482	5,774	归属母公司净利润	12	315	469	619
非流动负债	85	226	320	396	EBITDA	40	407	618	817
长期借款	56	56	56	56	EPS (元)	0.02	0.48	0.72	0.95
其他非流动负	28	170	264	340					
负债合计	1,092	3,170	6,467	9,325					
少数股东权益	23	95	200	340	主要财务比率				
股本	326	651	651	651	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	2,518	2,518	2,518	2,518	成长能力				
留存收益	126	441	910	1,529	营业收入	539.23%	605.10%	57.05%	29.32%
归属母公司股东权	2,970	3,611	4,080	4,699	营业利润	94.21%	1188.08%	48.71%	31.97%
负债和股东权益	4,086	6,876	10,747	14,363	归属于母公司净利润	-68.14%	2529.75%	48.71%	31.97%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.16%	30.70%	29.31%	29.68%
					净利率(%)	2.60%	9.70%	9.19%	9.38%
					ROE(%)	0.63%	10.43%	13.42%	15.05%
					ROIC(%)	11.50%	17.20%	16.02%	16.40%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.73%	46.11%	60.18%	64.92%
					净负债比率(%)	-32.95%	2.69%	39.41%	77.31%
					流动比率	2.59	1.72	1.42	1.36
					速动比率	1.56	0.91	0.79	0.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.59	0.58	0.53
					应收账款周转率	2.51	5.31	4.62	4.27
					应付账款周转率	2.26	4.85	4.20	3.86
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.48	0.72	0.95
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.40)	(1.21)	(0.60)	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	4.56	5.55	6.27	7.22
					估值比率				
					P/E	774.0	29.4	19.8	15.0
					P/B	3.1	2.6	2.3	2.0
					EV/EBITDA	248.50	23.18	16.35	12.37

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。