东兴证券
DONGXING SECURITIES

营收净利双增长，业绩表现亮眼

——蒙草生态（300355）2017 年三季报点评

2017 年 10 月 30 日

推荐/首次

蒙草生态 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
洪一	分析师	执业证书编号：S1480516110001
	hongyi@dzxq.net.cn 010-66554046	
庞天一	研究助理	
	pangty@dxzq.net.cn 010-66554128	

事件：

2017年前三季度，公司实现营业收入45.93亿元，较上年同比增长146.35%；实现归属上市公司股东的净利润7.18亿元，较上年同比增长198.71%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	117.36	941.32	805.79	996.04	306.18	2385.98	1900.98
增长率（%）	-53.85%	45.66%	81.21%	135.37%	160.89%	153.47%	135.92%
毛利率（%）	22.84%	31.39%	34.03%	31.07%	27.38%	31.67%	34.80%
期间费用率（%）	38.00%	9.13%	9.34%	13.98%	21.06%	5.70%	6.26%
营业利润率（%）	-14.05%	17.10%	19.51%	12.32%	6.40%	19.84%	20.85%
净利润（百万元）	-18.20	142.33	131.11	114.58	20.65	391.03	332.12
增长率（%）	-159.71%	62.02%	232.92%	622.07%	-213.45%	174.74%	153.31%
每股盈利（季度，元）	-0.04	0.15	0.12	0.10	0.01	0.24	0.20
资产负债率（%）	49.53%	57.20%	53.13%	56.19%	52.88%	61.87%	67.07%
净资产收益率（%）	-0.83%	6.15%	4.43%	3.72%	0.67%	11.38%	8.80%
总资产收益率（%）	-0.42%	2.63%	2.08%	1.63%	0.31%	4.34%	2.90%

观点：

1、 营收净利双增长，业绩表现亮眼

公司2017年前三季度，实现营业收入45.93亿元，较上年同比增长146.35%，实现归母净利润7.18亿元，同比增长198.71%。公司业绩大幅增长主要是公司与多个地方政府签署的PPP项目落地与实施进展顺利，产值稳步增长所致。净利润增速快于营收增速主要是公司期间费用控制较好，前三季度三费占营收比重为6.96%，下降

4.07%；其中，销售费用占营业收入比重为1.24%，增加0.04%；管理费用占营业收入比重为3.84%，下降3.4%；财务费用占营业收入比重1.88%，下降0.71%。

2、 借PPP东风，畅游生态环保市场蓝海。

公司较好地抓住了PPP政策的机遇，2017年上半年，公司新签工程建设施工合同76份，合同金额90.59亿。报告期内，公司借助内蒙70周年大庆契机，向业界展示了其通过引种驯化乡土植物修复本土生态的独特修复理念与雄厚技术优势，在自治区大庆后进入拿单高峰期。一直以来，公司深耕原生态修复治理领域，有望充分受益区内生态环保建设PPP近千亿的市场空间。

3、 内生外延两手抓，稳步提升市场份额

公司经过多年技术积累和沉淀，内生成长性充足：公司累积建设科学技术平台10个，已筛选出80余种抗逆植物，广泛应用于园林绿化及生态修复建设；已收集草原种质资源1800余种，并收集相关土壤标本10万余份，建有国内最完备的草原乡土植物种质资源库。公司一方面在西藏、新疆、云南、陕西等地成立子公司并签署生态修复工程订单，将“驯化乡土植物修复生态”的生态智慧和商业模式推向更多区域，稳步提升西部生态治理的市场份额；另一方面，公司先后收购普天园林和厦门璐路兴，通过外延的方式加速向全国扩张。

结论：

我们预计公司2017-2019年主营收入分别为55.64亿、83.28亿和109.67亿元，归母净利润分别为7.39亿、11.48亿和15.00亿元，对应EPS分别为0.46元、0.72元和0.93元，对应PE分别为31倍、20倍和15倍，维持公司“推荐”评级。

风险提示：

ppp项目风险；项目进展不达预期。

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	3627	5586	9077	13587	17915	**营业收入**	1768	2861	5564	8328	10967
货币资金	667	1471	1113	1666	2193	**营业成本**	1194	1955	3852	5761	7585
应收账款	2440	3387	6588	9861	12987	营业税金及附加	45	12	23	34	45
其他应收款	94	107	209	312	411	营业费用	34	42	82	123	161
预付款项	27	42	81	138	214	管理费用	135	229	445	666	877
存货	389	519	1023	1530	2014	财务费用	45	74	99	180	304
其他流动资产	5	31	31	31	31	资产减值损失	113.46	125.51	125.51	125.51	125.51
非流动资产合计	923	1437	1196	1144	1094	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	77	128	128	128	128	投资净收益	0.91	0.68	5.00	5.00	5.00
固定资产	253.75	380.27	390.7	352.13	313.48	**营业利润**	203	424	943	1444	1874
无形资产	103	102	92	83	75	营业外收入	18.16	32.96	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	45	11	0	0	0	营业外支出	2.61	4.54	0.00	0.00	0.00
资产总计	4551	7023	10272	14731	19009	**利润总额**	218	453	943	1444	1874
流动负债合计	2205	3667	5544	9503	13140	所得税	45	83	173	265	343
短期借款	650	1591	1989	4306	6328	**净利润**	174	370	770	1179	1530
应付账款	1040	1310	2547	3810	5016	少数股东损益	14	31	31	31	31
预收款项	6	41	97	180	290	归属母公司净利润	159	339	739	1148	1500
一年内到期的非流	119	101	101	101	101	EBITDA	379	637	1091	1671	2225
非流动负债合计	125	280	724	734	744	**EPS（元）**	0.36	0.35	0.46	0.72	0.93
长期借款	79	221	221	221	221	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	2330	3946	6268	10236	13884	**成长能力**					
少数股东权益	164	258	289	320	350	营业收入增长	8.75%	61.76%	94.50%	49.68%	31.69%
实收资本(或股本)	469	1003	1604	1604	1604	营业利润增长	-4.65%	109.19	122.15	53.11%	29.79%
资本公积	964	885	885	885	885	归属于母公司净利润	117.93	55.30%	117.93	55.30%	30.58%
未分配利润	496	750	898	1127	1427	**获利能力**					
归属母公司股东权	2056	2818	3716	4175	4775	毛利率(%)	32.48%	31.67%	30.77%	30.81%	30.83%
负债和所有者权	4551	7023	10272	14731	19009	净利率(%)	9.82%	12.93%	13.84%	14.16%	13.95%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	3.50%	4.83%	7.20%	7.80%	7.89%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	7.74%	12.04%	19.90%	27.51%	31.41%
经营活动现金流	85	106	-1187	-775	-169	**偿债能力**					
净利润	174	370	770	1179	1530	资产负债率(%)	51%	56%	61%	69%	73%
折旧摊销	131.54	137.93	0.00	38.65	38.65	流动比率	1.65	1.52	1.64	1.43	1.36
财务费用	45	74	99	180	304	速动比率	1.47	1.38	1.45	1.27	1.21
应收账款减少	0	0	-3201	-3273	-3125	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	56	83	110	总资产周转率	0.44	0.49	0.64	0.67	0.65
投资活动现金流	-283	-388	80	-121	-121	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.87	2.43	2.88	2.62	2.49
长期股权投资减少	0	0	229	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	1	1	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.35	0.46	0.72	0.93
筹资活动现金流	329	767	749	1448	818	每股净现金流(最新	0.28	0.48	-0.22	0.34	0.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.39	2.81	2.32	2.60	2.98
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	28	534	602	0	0	P/E	40.11	41.26	31.33	20.17	15.45
资本公积增加	456	-79	0	0	0	P/B	3.29	5.14	6.23	5.55	4.85
现金净增加额	130	485	-358	553	528	EV/EBITDA	18.32	23.44	22.34	15.64	12.42

资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

洪一

中山大学金融硕士，CPA、CIIA，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士， 3 年环保产业从业经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。