

证券研究报告—动态报告/公司快评

建筑工程

工程承包

蒙草抗旱 (300355)

重大事件快评

推荐

(维持评级)

2014年07月28日

定增确保主业增长，新模式打开未来空间

证券分析师：邱波

0755-82133390

qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120021

证券分析师：刘萍

0755-22940678

liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512030001

事项：

蒙草抗旱公告：拟向不超过5名投资者发行A股股票不超过4,800万股（含4,800万股），募集资金数量不超过5亿元，用于包头G6、国道110等生态修复工程以及补充流动资金。

评论：

■ 拟非公开发行股票用于项目建设和补充流动资金

资金主要用于14和15年完工的5个项目。此次募集资金将用于包头G6、金银湖等5个重点项目的建设，目前公司所在的内蒙地区市政园林工程（含生态修复），基本均需要建设企业垫资建设，在完工后政府分3年支付工程款。公司IPO时受限于当时的新股政策，募集资金仅4亿元，而去年4季度以来，公司合同快速增长，且订单的平均规模大幅上升，增加了资金周转的难度，因此需要再融资作为项目建设的运营资金。

表 1：蒙草抗旱订单

| | 2012 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13E | 1Q14 |
|----------|-------|------|------|-------|------|
| 累计(亿元) | 7.24 | 5.88 | 7.32 | 14.9 | 3.2 |
| YOY (%) | 46.36 | 4.89 | 6.77 | 105.8 | |
| 当季(亿元) | | | 1.44 | 7.58 | |
| 订单分数 | 44 | | | 44 | 6 |
| 平均规模(亿元) | 0.16 | | | 0.34 | 0.53 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

5个募投项目预计贡献收益1.8亿元。5个项目总合同款7.57亿元，预计贡献投资收益2.3亿元，考虑到G6项目和金银湖项目已经在2013年部分结算，我们测算5个项目剩余可贡献投资收益约1.8亿元，且主要将在2014年结算，我们测算的公司2014年净利润约为1.9亿元（含普天园林），如果该5个项目进度顺利，公司完成我们的盈利预测几乎没有任何困难。

表 2：募集资金用途及募投项目情况

| 项目名称 | 合同总价 | 总投资 | 预计项目收益 | 拟投入募集资金 | 回款结构 | 项目工期 |
|---------------------------------|------|------|--------|---------|------|----------------|
| 昆区 G6 高速公路和 110 国道沿线生态环境综合治理工程 | 3.28 | 2.1 | 1.18 | 1.24 | 532 | 2014.1-2014.12 |
| 金湖银河景观工程第一标段 | 2.17 | 1.67 | 0.5 | 0.88 | 532 | 2013.6-2014.12 |
| 呼市园林局 2014 年第一批园林绿化工程-呼茶路道路绿化工程 | 0.83 | 0.6 | 0.23 | 0.55 | 532 | 2014.2-2015.8 |
| 包头市昆河上游 110 国道至水库段综合治理工程施工一标段 | 0.8 | 0.52 | 0.28 | 0.46 | 532 | 2014.5-2014.12 |
| 呼伦贝尔经济技术开发区生态建设绿化一期工程 | 0.49 | 0.38 | 0.11 | 0.37 | 343 | 2014.6-2015.6 |
| 合计 | 7.57 | 5.27 | 2.3 | 3.5 | | |
| 补充工程营运资金 | | | | 1.5 | | |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

募投项目回款结构改善。公司过往大部分项目均采用“433”的回款结构，而此次募投的 5 个项目基本都采用“532”的结构，较过往有所改善。

再融资有利于降低公司的财务风险。截止 1Q14，公司合并财务报表资产负债率为 47.84%、流动比率和速动比率分别为 1.74、1.50。通过本次非公开发行股票，可以增加公司的所有者权益，显著降低公司资产负债率，提高公司的流动比率和速动比率，改善财务结构，降低公司的财务风险。

■ 此次发行对公司 EPS 摊薄有限

公司此次发行的定价基准日为发行期首日。我们按照 5 亿募集资金，4800 万股的发行量测算，公司发行价约为 10.42 元，2014 年—2016 年摊薄后 EPS 约为 0.37、0.51 和 0.68 元（原预测为 0.41、0.56 和 0.75），如果按照现在 13 元左右的股价测算，摊薄后 EPS 约为 0.38、0.52 和 0.69 元。

表 3：此次再融资对公司股本的摊薄

| 假设发行价格（元/股） | 10.42 | 11.5 | 12.5 | 13.5 | 14.5 | 15.5 | 16.5 |
|--------------|-------|------|------|------|------|------|------|
| 增发股本（亿股） | 0.48 | 0.43 | 0.40 | 0.37 | 0.34 | 0.32 | 0.30 |
| 2014 摊薄后 EPS | 0.37 | 0.38 | 0.38 | 0.38 | 0.38 | 0.39 | 0.39 |
| 2015 摊薄后 EPS | 0.51 | 0.51 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.53 | 0.53 |
| 2016 摊薄后 EPS | 0.68 | 0.68 | 0.69 | 0.69 | 0.70 | 0.70 | 0.70 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 1H 高增长已经兑现，全年高增长可期

公司预计 1-6 月归属上市公司股东的净利润为 9502.31 万元—11341.46 万元，比上年同期增长 55%—85%，增速较 5 月份公告的增长 10%-40%有所上调，业绩向上修正符合预期。从分季度来看，公司 Q2 净利润约 0.73—0.92 亿元，同比增长 26%—58%，仍保持较快增长。

表 4：蒙草抗旱单季度净利润

| | 1Q13 | 2Q13 | 1Q14 | 2Q14 |
|---------|------|-------|-------|-------------|
| 净利润（百万） | 3.27 | 58.04 | 21.86 | 73.16-91.55 |
| YOY | | | | 26%-58% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

两大因素确保 14 年收入和净利润高增长

我们今年初就在深度报告中指出，基于外生（收购普天园林并表）和内生（订单自 4Q13 以来恢复较好）两大原因，2014 年公司业绩将呈现高速增长，这一判断已经在一季报和中报预告中得到验证。

4Q13 以来订单快速增长。公司 2013 年前 3 季度新签合同约 7.32 亿，增长仅 6.77%，而 2013 年全年新签订单达到 14.9 亿元，同比增长 105.8%，4 季度单季订单达到 7.6 亿元，与 2012 年全年相当。2014 年也保持了较好的签单势头，1Q14 新签订单达到 3.2 亿元，为全年工程业务收入较快增长奠定良好基础。无论是生态修复还是园林绿化都是政策支持要加大投资力度的领域，发展空间巨大。

普天并表贡献 EPS0.09 元。公司 2013 年收购普天园林 70% 股权，普天园林给出的业绩承诺 14 年净利润不少于 5400 万元，折合 EPS 约 0.09 元。普天园林业 3 年业绩承诺期的增长约为 20%，另外根据协议，如果增速达到 25%，将获得 7000 万元奖励。我们认为按照普天的实力，如果其获得上市公司资金支持，发展市政业务，其增长有超预期可能。

表 3：普天业绩承诺

| 单位（百万） | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------|------|-------|------|------|
| 承诺利润 | 47 | 54 | 64.8 | 77.8 |
| YOY | | 14.89 | 20 | 20 |
| 贡献 EPS（元） | | 0.09 | 0.10 | 0.12 |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

■ 新商业模式下的裂变式扩张

2013 年 11 月，由蒙草抗旱牵头，28 家企业、科研单位、金融机构在呼和浩特缔约，建立全国首家“草原生态修复产业

技术创新战略联盟”。“生态产业联盟”将整合草原生态产业科技资源，把发展新兴产业与壮大内蒙古优势特色产业相结合，努力打造“草原生态修复——草原种质资源库建设——中蒙药用植物和优质牧草规模化种植——绿色养殖——绿色农畜产品加工——新能源技术应用”为一体的草原生态产业链。

该产业联盟是蒙草抗旱“以生态修复带动生态产业，以生态产业促进生态修复”的发展载体，公司正在完成从生态修复企业到生态产业打造的业务转型，从单纯的工程建设向草原投资、建设、运营转变，公司新业务模式有巨大的发展空间（仅内蒙地区荒漠化面积达到 9.3 亿亩，退化草场 3 亿亩），有较好的盈利前景，且已经有项目证明其技术上可行，公司有望成为国内优质生态牧场的规模化缔造者。

目前产业联盟模式已经启动三个项目，总修复面积 2.5 万亩。

■ 合理估值 16.99~18.30 元，强烈“推荐”

我们认为无论公司今年无论是新订单签订（政府招投标恢复+外埠扩张）、业绩增速（并表+内生）还是创新业务（生态产业联盟）规模形成均有望形成股价上涨催化剂，预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.41、0.56 和 0.75 元，复合增速 47%，自我们推荐以来，公司股价已有明显上涨，但公司新业务还在发展起步阶段，未来空间巨大，暂维持 16.99~18.30 元的合理价值区间，强烈“推荐”。关于公司投资价值的深度分析可参阅我们于 4 月 2 日发布的深度报告《新商业模式下的裂变式扩张》。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 现金及现金等价物 | 270 | 300 | 300 | 300 |
| 应收款项 | 1093 | 2138 | 2764 | 3576 |
| 存货净额 | 164 | 329 | 425 | 549 |
| 其他流动资产 | 10 | 21 | 51 | 66 |
| 流动资产合计 | 1537 | 2788 | 3540 | 4491 |
| 固定资产 | 113 | 122 | 42 | (67) |
| 无形资产及其他 | 33 | 31 | 30 | 28 |
| 投资性房地产 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 1772 | 3031 | 3701 | 4541 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 328 | 945 | 1148 | 1375 |
| 应付款项 | 431 | 882 | 1140 | 1472 |
| 其他流动负债 | 67 | 130 | 166 | 214 |
| 流动负债合计 | 826 | 1957 | 2454 | 3061 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 长期负债合计 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 负债合计 | 836 | 1967 | 2464 | 3072 |
| 少数股东权益 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 股东权益 | 899 | 1026 | 1200 | 1431 |
| 负债和股东权益总计 | 1772 | 3031 | 3701 | 4541 |

| 关键财务与估值指标 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 0.24 | 0.41 | 0.56 | 0.75 |
| 每股红利 | 0.08 | 0.12 | 0.17 | 0.23 |
| 每股净资产 | 2.04 | 2.33 | 2.73 | 3.25 |
| ROIC | 14% | 16% | 16% | 18% |
| ROE | 12% | 18% | 21% | 23% |
| 毛利率 | 37% | 33% | 34% | 34% |
| EBIT Margin | 24% | 23% | 24% | 24% |
| EBITDA Margin | 25% | 24% | 25% | 25% |
| 收入增长 | 19% | 90% | 29% | 29% |
| 净利润增长率 | -18% | 75% | 36% | 33% |
| 资产负债率 | 49% | 66% | 68% | 68% |
| 息率 | 0% | 1% | 1% | 1% |
| P/E | 95.7 | 54.8 | 40.2 | 30.1 |
| P/B | 11.1 | 9.7 | 8.3 | 7.0 |
| EV/EBITDA | 57.5 | 35.3 | 27.4 | 22.1 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 747 | 1419 | 1834 | 2373 |
| 营业成本 | 471 | 944 | 1218 | 1568 |
| 营业税金及附加 | 25 | 48 | 62 | 81 |
| 销售费用 | 11 | 15 | 18 | 24 |
| 管理费用 | 61 | 91 | 103 | 132 |
| 财务费用 | 10 | 36 | 52 | 63 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | (54) | (64) | (83) | (107) |
| 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 115 | 221 | 299 | 398 |
| 营业外净收支 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 120 | 221 | 299 | 398 |
| 所得税费用 | 16 | 39 | 51 | 68 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 104 | 182 | 248 | 331 |

| 现金流量表 (百万元) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 104 | 182 | 248 | 331 |
| 资产减值准备 | 23 | (36) | (12) | (17) |
| 折旧摊销 | 9 | 18 | 21 | 22 |
| 公允价值变动损失 | 54 | 64 | 83 | 107 |
| 财务费用 | 10 | 36 | 52 | 63 |
| 营运资本变动 | (330) | (742) | (470) | (587) |
| 其它 | (24) | 36 | 12 | 17 |
| 经营活动现金流 | (163) | (478) | (119) | (128) |
| 资本开支 | (17) | (54) | (10) | 0 |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (17) | (54) | (10) | 0 |
| 权益性融资 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (35) | (55) | (74) | (99) |
| 其它融资现金流 | 114 | 617 | 203 | 227 |
| 融资活动现金流 | 75 | 563 | 128 | 128 |
| 现金净变动 | (105) | 30 | 0 | 0 |
| 货币资金的期初余额 | 374 | 270 | 300 | 300 |
| 货币资金的期末余额 | 270 | 300 | 300 | 300 |
| 企业自由现金流 | (183) | (514) | (100) | (94) |
| 权益自由现金流 | (72) | 74 | 60 | 81 |

相关研究报告:

- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评: 业绩向上修正复合预期, 裂变式扩张已经起步》 ——2014-07-15
- 《蒙草抗旱-300355-2013 年年报点评&14 年 1 季报点评: 订单高增长, 新模式已起航》 ——2014-04-30
- 《蒙草抗旱-300355-重大事件快评: 首季报靓丽验证业绩, 多重催化股价有空间》 ——2014-04-10
- 《蒙草抗旱-300355-新商业模式下的裂变式扩张》 ——2014-04-02

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|---------------------------------|
| 股票 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 推荐 | 预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| | 回避 | 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。