

蒙草生态 (300355)

在手订单高企，PPP业务驱动公司高增长

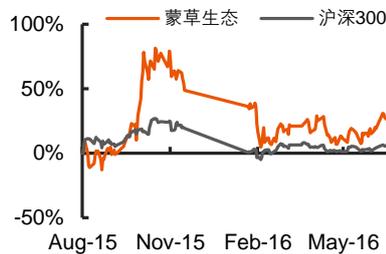
强烈推荐 (维持)

现价: 7.35 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.mengcao.com
大股东/持股	王召明/25.53%
实际控制人/持股	王召明/%
总股本(百万股)	1,003
流通 A 股(百万股)	490
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	73.69
流通 A 股市值(亿元)	36.04
每股净资产(元)	2.29
资产负债率(%)	57.20

行情走势图



相关研究报告

- 《蒙草生态*300355*公司更名接地气，拿大订单增业绩》 2016-07-07
- 《蒙草抗旱*300355*育蒙草以为锦，筑北疆生态长城》 2016-06-07

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

邱正 一般从业资格编号
S1060116050045
QIUZHENG320@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

2016年8月25日，蒙草生态发布了2016年半年报，公司上半年实现营业收入10.59亿元、归母净利润1.23亿元，同比增长17.65%、8.92%，EPS为0.13元。

平安观点:

- **在手订单多，维持高增长：**报告期内公司签订合同 25.8 亿，同比增长 116.97%。我们统计了公司中报公布的订单数据，目前公司在手订单 83.87 亿，已确认收入订单 26.68 亿，待执行订单 57.19 亿，扣除 PPP 项目后待执行订单 18.98 亿，分别是公司去年收入的 323%、107%。作为内蒙古唯一一家“生态环保+园林公司”，大量在手订单及潜在 PPP 项目确保公司未来两年继续维持高增长。
- **毛利下降速度快，费用高企难持续：**上半年公司毛利率下降 3.6%，管理费用下降 2.2%，是公司利润增速较慢的主要原因。由于公司 EPC 业务较 PPP 业务毛利率偏低，我们预期随着下半年 PPP 项目收入确认增加，公司毛利将有所改善。管理费用增幅较快主要因为报告期内公司确认并购所发生的费用所致，我们预计下半年管理费用与去年基本持平。
- **回款速度加快：**报告期内公司新增应收账款 3.1 亿元，占收入比重 29%，占收入比重较 2014、2015 年显著降低。公司销售商品收到现金 5.3 亿元，占收入比重 50.02%，亦较前几年有极大改善。我们认为随着内蒙古生态建设的推进，公司的回款质量还将进一步改善。
- 我们维持对公司的盈利预测。预测公司 2016--2018 年主营业务收入分别为 20.8 亿、24.2 亿、27.6 亿元；每股收益分别为 0.19、0.22、0.24 元。考虑到公司未来两年能够维持高速增长，同时现金流稳步改善，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**PPP 项目进度较缓；新增项目少；下半年回款速度放慢。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1626	1,768	2,080	2,423	2,759
YoY(%)	117.7	8.7	17.6	16.4	13.9
净利润(百万元)	166.8	159	190	219	240
YoY(%)	60.2	-4.5	19.5	15.1	9.8
毛利率(%)	31.2	32.5	32.8	32.4	32.0
净利率(%)	10.3	9.0	9.1	9.0	8.7
ROE(%)	11.4	7.8	8.9	9.7	9.9
EPS(摊薄/元)	0.17	0.16	0.19	0.22	0.24
P/E(倍)	44.19	46.3	38.7	33.7	30.7
P/B(倍)	5.11	3.6	3.2	3.1	2.9

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3627	3724	4275	4472
现金	667	520	606	690
应收账款	2440	2761	2939	3192
其他应收款	94	63	133	86
预付账款	27	7	35	12
存货	389	363	551	483
其他流动资产	10	10	11	10
非流动资产	923	1023	1118	1205
长期投资	77	105	134	162
固定资产	272	346	399	435
无形资产	103	151	197	243
其他非流动资产	472	421	388	365
资产总计	4551	4747	5393	5678
流动负债	2205	2157	2648	2738
短期借款	650	1028	787	1272
应付账款	1040	926	1465	1238
其他流动负债	516	204	396	228
非流动负债	125	116	106	92
长期借款	79	72	61	48
其他非流动负债	46	44	45	45
负债合计	2330	2273	2753	2831
少数股东权益	164	194	230	272
股本	469	1003	1003	1003
资本公积	964	495	495	495
留存收益	623	803	1011	1241
归属母公司股东权益	2056	2280	2409	2575
负债和股东权益	4551	4747	5393	5678

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	85	-250	636	-96
净利润	174	220	255	282
折旧摊销	42	39	48	55
财务费用	45	60	68	77
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-289	-569	265	-510
其他经营现金流	114	0	0	0
投资活动现金流	-283	-138	-143	-142
资本支出	226	73	66	59
长期投资	-60	-28	-28	-28
其他投资现金流	-117	-94	-105	-111
筹资活动现金流	329	-249	-139	-158
短期借款	172	-112	27	5
长期借款	-50	-7	-11	-13
普通股增加	28	534	0	0
资本公积增加	456	-469	0	0
其他筹资现金流	-278	-195	-155	-150
现金净增加额	130	-637	354	-396

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1768	2080	2423	2759
营业成本	1194	1398	1637	1875
营业税金及附加	45	59	67	76
营业费用	34	35	39	41
管理费用	135	146	167	188
财务费用	45	60	68	77
资产减值损失	113	122	140	163
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	203	261	305	340
营业外收入	18	17	17	17
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	218	275	320	354
所得税	45	56	65	72
净利润	174	220	255	282
少数股东损益	14	30	36	42
归属母公司净利润	159	190	219	240
EBITDA	282	344	401	447
EPS(元)	0.16	0.19	0.22	0.24

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	8.7	17.6	16.4	13.9
营业利润(%)	-4.6	28.7	16.9	11.2
归属于母公司净利润(%)	-4.5	19.5	15.1	9.8
获利能力				
毛利率(%)	32.5	32.8	32.4	32.0
净利率(%)	9.0	9.1	9.0	8.7
ROE(%)	7.8	8.9	9.7	9.9
ROIC(%)	6.5	7.1	8.5	7.9
偿债能力				
资产负债率(%)	51.2	47.9	51.1	49.9
净负债比率(%)	8.1	24.2	9.9	22.9
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.6	1.4	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应付账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.19	0.22	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-0.25	0.63	-0.10
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.27	2.40	2.57
估值比率				
P/E	46.29	38.74	33.66	30.65
P/B	3.58	3.23	3.06	2.86
EV/EBITDA	27.6	23.8	19.7	18.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033