

沐禾并表业绩初现，五位一体日臻完善

2017年03月16日

强烈推荐/维持

京蓝科技

财报点评

——京蓝科技（000711）年报点评

徐昊	分析师	执业证书编号：S1480514070003
	xuhao@dxzq.net.cn	010-66554017
程诗月	联系人	
	chengsy_yjs@dxzq.net.cn	010-66555458

事件：

京蓝科技公布2016年年报，公司2016年全年实现营业收入4.61亿元，同比增长539.23%；利润总额为0.29亿元，同比增长604.17%；归属于上市公司股东净利润0.12亿元，同比下降68.14%。公司年报公布盈利分配预案为10转10派1元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	28.42	13.74	14.11	26.5	2.85	0.36	431.1
增长率（%）	50.41%	-13.50%	-2.59%	67.55%	-89.97%	-97.40%	2955.62%
毛利率（%）	40.05%	75.49%	57.43%	29.19%	2.93%	100.00%	29.28%
期间费用率（%）	104.98%	170.97%	486.29%	38.91%	346.59%	4772.99%	12.63%
营业利润率（%）	-1894.78%	-112.36%	4131.50%	-10.41%	-350.48%	-4673.42%	13.78%
净利润（百万元）	-560.62	-16.68	582.24	-3.38	-9.60	-17.87	49.81
增长率（%）	3305.88%	58.84%	-1510.54%	-77.40%	-98.29%	07.16%	-91.44%
每股盈利（季度，元）	-3.21	-0.10	3.63	-0.04	-0.06	-0.10	0.13
资产负债率（%）	136.01%	137.84%	2.82%	3.75%	24.99%	39.31%	26.73%
净资产收益率（%）	217.94%	6.09%	201.31%	-1.18%	-3.48%	-6.92%	1.66%
总资产收益率（%）	-78.47%	-2.30%	195.63%	-1.14%	-2.61%	-4.20%	1.22%

观点：

➤ **以节水灌溉为突破口，顺利切入生态环境领域。**报告期内京蓝沐禾顺利完成过户，成为公司的全资子公司。业绩并表为公司带来4.23亿的业绩增长，沐禾节水实现归母净利1.24亿元，兑现了收购补充协议中当期1.23亿元归母净利的业绩承诺。公司处于转型扩张期，三项费用占比较大影响了公司利润。公司立足内蒙古和东北传统优势区域，将业务向全国范围拓展，先后与呼伦贝尔市人民政府、翁牛特旗人民政府、托克托县人民政府、海拉尔农牧场、农垦集团、河北威县人民政府、河北巨鹿县人民政府签订合作协议，报告期内拿单总额近百亿。2017年3月，京蓝沐禾又中标2017年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程（第一期）（第二期）。我们认为，公司以节水灌溉作为突破口顺利进入生态环境领域，京蓝沐禾作

为公司生态产业链的重要一环还将继续贡献业绩增长。广西糖料蔗基地节水项目中标再次验证了公司的拿单能力，而拿单能力能够保证公司内生性的高速增长。另外公司订单采用的PPP模式，叠加前期项目打造的地区影响力，将促进项目模式快速复制和企业迅速壮大。

- **京蓝能科业绩初现，综合服务商显雏形。**报告期内，京蓝能科技术有限公司清洁能源业绩涨幅较大，实现收入增长0.21亿元。2016年，京蓝能科先后取得了鹤壁市化工残液资源综合利用项目、林州凤宝余热发电项目，并签署了《节能技改项目整体合作协议》。2017年3月，京蓝能科与沁阳永润科技发展有限公司共同签署了20万吨/年甲醛、3万吨/年多聚甲醛的工程项目投资建设合同。我们认为，京蓝能科作为清洁能源综合服务提供商已初见雏形，与沁阳永润科技的合作将进一步加深公司在河南地区的影响力，加速京蓝能科的成长，节能技改项目以及与业内专家的研发合作能够保持能科的核心竞争力。清洁能源板块有望成为公司新的业绩增长点，增厚公司利润。
- **产业链加速升级，五位一体稳步推进。**公司制定了“智慧生态运营服务、清洁能源综合服务、生态云服务、企业级创新孵化器、产业投资”五位一体的战略布局。除智慧生态运营服务和清洁能源综合服务分别以京蓝沐禾和京蓝能科为核心外，其余三大板块布局也在稳步推进。京蓝云智聚焦生态云平台研发与生态园林板块，若北方园林顺利收购，将为生态云板块再添助力。企业创新孵化器和产业投资立足产业基金，发掘优质创新项目，实现优质资源整合。我们认为，公司管理层思路明确，五位一体的产业链布局稳步推进，各个板块将发挥协同效应，实现客户和市场资源利用最大化。我们预计公司后期会通过外延并购的方式进一步完善产业链各环节，公司管理层的强大执行力将推动产业链加速升级。

结论：

我们看好公司节水灌溉板块的拿单能力以及清洁能源服务板块的成长潜力。同时我们认可公司五位一体的产业链发展模式和管理层的强大执行力。我们预计，公司17-19年归母净利润分别为4/5.3/6.9亿，EPS分别为1.2/1.6/2.1元，对应PE分别为24/18/14倍。目标股价为36-39.6元，对应PE 30-33倍，给予强烈推荐评级。

风险提示：

重大资产重组失败；订单不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	294	2610	3965	6323	9124	营业收入	72	461	3168	4217	5608
货币资金	96	995	2943	4836	7020	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	10	25	47
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	公允价值变动收益	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	496	658	864
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	5977	8676	11601	利润总额	-6	29	496	658	864
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	396	527	691
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	归属母公司净利润	38	12	389	520	684
一年内到期的非流	0	26	26	26	26	EBITDA	65	85	562	790	1018
非流动负债合计	0	85	2062	4062	6062	BPS (元)	0.23	0.06	1.20	1.60	2.10
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(或股本)	161	326	326	326	326	营业利润增长	-121.98%	94.21%	1552.34%	32.86%	31.16%
资本公积	15	2518	2518	2518	2518	归属于母公司净利	-152.24%	-68.14%	3148.75%	33.45%	31.58%
未分配利润	85	96	154	232	335	获利能力					
归属母公司股东权	291	2970	3126	3334	3607	毛利率(%)	57.17%	29.16%	33.40%	33.60%	33.59%
负债和所有者权益	298	4086	5977	8676	11601	净利率(%)	-13.88%	4.12%	12.51%	12.49%	12.32%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	12.64%	0.29%	6.52%	5.99%	5.90%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.94%	0.40%	12.46%	15.59%	18.96%
经营活动现金流	-50	-257	1063	706	900	偿债能力					
净利润	-10	19	396	527	691	资产负债率(%)	3%	27%	47%	61%	69%
折旧摊销	0.88	51.76	0.00	90.28	90.28	流动比率	35.02	2.59	5.22	5.09	4.83
财务费用	48	3	10	25	47	速动比率	34.88	1.56	5.12	5.00	4.76
应付帐款的变化	0	0	287	-26	-34	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	317	422	561	总资产周转率	0.09	0.21	0.63	0.58	0.55
投资活动现金流	166	-423	-595	-476	-259	应收账款周转率	78	3	14	46	46
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.36	2.26	12.71	39.19	39.22
长期股权投资减少	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	1.20	1.60	2.10
筹资活动现金流	-63	1571	1481	1663	1543	每股净现金流(最	0.33	2.73	5.98	5.81	6.71
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	1.81	9.12	9.60	10.24	11.08
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率					
普通股增加	0	165	0	0	0	P/E	123.91	475.00	23.82	17.85	13.57
资本公积增加	0	2503	0	0	0	P/B	15.77	3.12	2.97	2.78	2.57
现金净增加额	54	890	1948	1893	2184	EV/EBITDA	69.49	101.73	14.97	10.79	8.20

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。