

业务版图扩张，谋求板块协同

——京蓝科技（000711）事件点评

2017年03月29日

强烈推荐/维持

京蓝科技 | 事件点评

事件：

2017年3月27日，京蓝科技股份有限公司全资子公司京蓝生态科技股份有限公司与云南省大理白族自治州祥云县人民政府共同签署了《祥云县生态建设及“京蓝科技祥云现代农业产业园PPP项目”投资框架协议》。项目建设预计总投资15亿元，其中“京蓝科技祥云现代农业产业园PPP项目”建设总投资约6.28亿元，项目建设期预计为5年，项目拟采用的模式为DBFO。

主要观点：

1. 智慧生态定位清晰，谋求板块协同发展

此次公司与祥云县政府拟在农业节水灌溉、水环境治理、生态修复、河道治理、沿河景观打造、景区开发和数字水利等领域开展全面合作。我们认为，公司此次合作依然延续了“生态环境产业+互联网”的清晰定位，并且突破了之前各业务板块各自为战的局面，开始谋求生态环境全产业链的协同配合，预期各项业务的磨合能够提升公司经营效率，积累项目建设经验，为公司发展为生态产业的综合服务商奠定良好基础。这也符合我们前期对公司各业务板块存在共同客户和市场资源，能够形成协同效应的判断。

2. 进军云南市场，再扩西南版图

公司项目首次进入云南地区，此次合作是继中标广西糖料蔗项目后，公司西南地区版图的又一次扩张。项目所在地祥云县是严重缺水地区，当地政府十分重视节水行业的发展，近5年政府投资近20亿元发展节水项目。预期当地政府会对项目财政补贴的获取以及土地流转给予大力支持。公司前期订单覆盖了内蒙、河南、河北、东北等地区，现在又成功扩展至广西云南。我们认为，现代农业产业园项目借助当地政府的大力支持，项目有望顺利落地。公司拿单能力强，一年订单超百亿，业务版图的不断扩大将为公司内生性高速增长提供充足的动力和市场空间。

3. PPP项目快速复制，DBFO模式提质增效

公司与祥云县政府的合作依然采用了PPP模式，具体合作拟采用DBFO模式，即设计-建造-融资-经营。也就是说，从项目设计到最

分析师：徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

联系人：程诗月

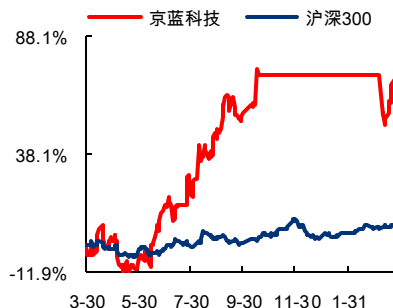
010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	32.1-18.48
总市值(亿元)	104.52
流通市值(亿元)	51.65
总股本/流通A股(万股)	32559/16090
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.61

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《京蓝科技（000711）年报点评：沐禾并表业绩初现，五位一体日臻完善》2017-03-16
- 2、《京蓝科技事件点评：管理层不忘初心：战略清晰+资源强大+执行力强！》2017-03-15
- 3、《京蓝科技（000711）：战略清晰，彰显格局》2016-10-20
- 4、《京蓝科技（000711）：批文如期而至，此时无声胜有声》2016-09-30

后的运营全部由公司负责，政府主要负责为项目实施提供政策支持和后续监督。我们认为，公司具备设计、建造和运营项目的能力，对项目的全权负责有利于提升建设效率，保持建设质量。并且 DBFO 模式在期满后不需要将项目移交给政府，后期会为公司带来稳定收益。对于资金实力雄厚，产业链布局完善的公司来说，PPP 模式能够高速复制，带来公司业绩的爆发式增长。

结论：

公司管理层“生态环境产业+互联网”的战略布局清晰。我们看好项目开展带来的公司业务协同力的增长和经验的积累，以及 PPP 模式扩张带来的业绩爆发。我们预计，公司 17-19 年 EPS 分别为 1.2/1.6/2.1 元，对应 PE 分别为 24/18/14 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：项目开展不达预期。

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	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	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	38	12	389	520	684
一年内到期的	0	26	26	26	26	EBITDA	65	85	562	790	1018
非流动负债合	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	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	-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	291	2970	3126	3334	3607	毛利率(%)	57.17%	29.16%	33.40%	33.60%	33.59%
负债和所有者	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%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.94%	0.40%	12.46%	15.59%	18.96%
经营活动现金	-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	0	0	287	-26	-34	营运能力					
预收帐款的变	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	166	-423	-595	-476	-259	应收账款周转率	78	3	14	46	46
公允价值变动	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	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	-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。