

蒙草生态 (300355)

一季度业绩超高速增长，异地扩张取得重大突破

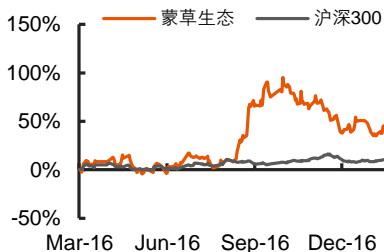
强烈推荐 (维持)

现价: 16.17 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.mengcao.com
大股东/持股	王召明/23.87%
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)	598
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	162
流通 A 股市值(亿元)	96.65
每股净资产(元)	2.81
资产负债率(%)	56.50

行情走势图



相关研究报告

- 《蒙草生态*300355*在手订单高企, PPP 业务驱动公司高增长》 2016-08-25
- 《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:

2017年4月9日, 蒙草生态公布了一季度业绩预告, 公司盈利723-1205万元, 较去年同期亏损2008.8万元实现扭亏为盈。

同日, 公司收到控股子公司浙江普天园林发来的中标通知书, 阜阳市颍州区七渔河景观绿化设计及施工确认普天园林为项目的联合中标人, 项目招标总投资3.64亿元, 中标费率84.67%。

平安观点:

■ 一季度扭亏为盈, 推算收入或超高速增长:

- 2017 年一季度公司盈利 723-1205 万元, 其中税后非经常性损益约为 505 万元, 公司扣非净利润约为 218-700 万元。
- 2016 年一季度, 公司扣非净利润-2109 万元, 2017 年一季度同比 2016 年净利润增长约 2327-2809 万元。
- 参考 2016 年各季度公司成本, 其中变化较大的两项分别为管理费用与财务费用, 我们预计这两项费用同比均有较明显增长, 推算公司三费整体约为 0.61-0.81 亿元, 同比增长 33%-77%:
 - 根据公司历史季报推算, 公司各季度财务费用占付息贷款规模比重约为 1.5-2.2%左右。根据公司 2016 年 3 季报, 付息贷款总规模约为 15.59 亿。假设年末付息贷款规模与三季度没有增长, 公司一季度财务费用可能约为 0.23-0.34 亿元。
 - 2016 年 5 月公司收购厦门鹭路兴公司正式并表, 2015 年 10 月底鹭路兴在册员工 308 人, 则蒙草生态 2017 年 1 季度较 2016 年 1 季度员工人数有较大增长。我们假设由于内蒙业务快速发展, 公司年内增加 50 名员工, 则截至 2016 年底, 公司在册员工规模约为 1300 名左右 (2015 年底为 950 名)。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1626	1,768	2,844	6,839	8,504
YoY(%)	117.7	8.7	60.8	140.5	24.3
净利润(百万元)	167	159	342	757	907
YoY(%)	60.2	-4.5	115.0	121.0	19.9
毛利率(%)	31.2	32.5	35.2	32.9	31.9
净利率(%)	10.3	9.0	12.0	11.1	10.7
ROE(%)	11.4	7.8	11.7	20.1	19.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.16	0.34	0.75	0.90
P/E(倍)	97.2	101.8	47.4	21.4	17.9
P/B(倍)	11.3	7.9	5.7	4.5	3.6

- ◇ 根据历史季报推算，公司一季度员工人均费用约为 2.4-3 万元/人，其中较高年份均发生了并购重组，可能产生一部分费用。以此推算，2017 年一季度公司管理费用可能区间为 0.31-0.39 亿元。
- ◇ 综上，假设销售费用为 0.07-0.08 亿元，则公司三费合计约为 0.61-0.81 亿元，同比 2016 年一季度 0.46 亿元增长 33%-77%。
- 参考历史季报，假设一季度税率为 20%，不考虑资产减值损失以及投资收益，推算公司营业利润约为 0.7-0.96 亿元。
- 由于公司 2016 年毛利同比 2015 年提升幅度较大，并且 2012 年以来公司季度毛利呈缓慢递减态势，我们假设公司 2017 年一季度毛利率 25%，推算得公司收入规模约为 2.8-3.8 亿元，同比增长约 139%-228%!
- **并表影响不大，主营业务仍是公司增长关键动能：**根据厦门鹭路兴公司业绩承诺，公司 2016-2018 年归母净利润不低于 4200、5040、6048 万元。按 20%销售净利率计，2017-2018 年销售收入约为 2.52、3.02 亿元，季度收入仅为 6000-7000 万元左右。扣除这部分增长，公司主营业务同比增速仍然超过 100%!
- **普天园林承接大订单，与上市公司合作实现异地扩张：**七渔河景观绿化设计项目中，与普天园林构成联合体的另一家主体为上市公司棕榈股份。棕榈股份位于广东，目前主要承接南方地区的城市园林及特色小镇景观工程 PPP+EPC 工程。现阶段，蒙草生态主要业务集中在内蒙古，且在种苗繁育领域有较强技术积累，而棕榈股份在南方地区承接较多订单，二者互补领域较多，看好蒙草生态后续与更多公司合作实现全国范围扩张。
- **内蒙古自治区大庆将近，看好公司业绩高增长：**公司目前在手订单超过 450 亿，其中绝大部分订单位于内蒙古。内蒙古自治区 70 周年庆典将于 2017 年 4 月 26 日在呼和浩特举办，年内诸多庆典将逐步推进，自治区基建投资规模有望极大提升，看好公司业绩高增长。
- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2017--2018 年主营业务收入分别为 68.4 亿、85 亿元；每股收益分别为 0.75、0.90 元。给予公司 12 个月目标价 20 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 应收账款回款速度放慢；2) 项目落地速度低于预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3627	5916	6419	7068
现金	667	995	619	930
应收账款	2440	3675	3924	4580
其他应收款	94	190	494	357
预付账款	27	19	100	45
存货	389	1029	1267	1146
其他流动资产	10	7	15	11
非流动资产	923	1170	1360	1444
长期投资	77	105	134	162
固定资产	272	474	611	650
无形资产	103	151	197	243
其他非流动资产	472	440	418	389
资产总计	4551	7086	7779	8512
流动负债	2205	3255	3107	2910
短期借款	650	1367	800	800
应付账款	1040	1265	1518	1377
其他流动负债	516	623	788	733
非流动负债	125	747	812	816
长期借款	79	703	768	772
其他非流动负债	46	44	45	45
负债合计	2330	4002	3919	3726
少数股东权益	164	264	283	302
股本	469	1003	1003	1003
资本公积	964	884	884	884
留存收益	623	985	1761	2687
归属母公司股东权益	2056	2821	3577	4484
负债和股东权益	4551	7086	7779	8512

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	-1195	474	574
净利润	174	362	776	926
折旧摊销	42	45	62	75
财务费用	45	84	156	169
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-289	-1685	-520	-595
其他经营现金流	114	0	0	0
投资活动现金流	-283	-291	-252	-158
资本支出	226	220	161	56
长期投资	-60	-28	-28	-28
其他投资现金流	-117	-99	-119	-131
筹资活动现金流	329	1447	-231	-105
短期借款	172	350	-200	0
长期借款	-50	624	64	4
普通股增加	28	534	0	0
资本公积增加	456	-80	0	0
其他筹资现金流	-278	19	-96	-109
现金净增加额	130	-38	-10	311

利润表

单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1768	2844	6839	8504
营业成本	1194	1843	4592	5791
营业税金及附加	45	81	189	234
营业费用	34	51	113	128
管理费用	135	189	438	536
财务费用	45	84	156	169
资产减值损失	113	166	395	502
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	429	956	1145
营业外收入	18	31	27	28
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	218	458	980	1170
所得税	45	96	204	245
净利润	174	362	776	926
少数股东损益	14	19	19	19
归属母公司净利润	159	342	757	907
EBITDA	282	545	1101	1291
EPS (元)	0.16	0.34	0.75	0.90

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	8.7	60.8	140.5	24.3
营业利润(%)	-4.6	111.7	122.7	19.7
归属于母公司净利润(%)	-4.5	115.0	121.0	19.9
获利能力				
毛利率(%)	32.5	35.2	32.9	31.9
净利率(%)	9.0	12.0	11.1	10.7
ROE(%)	7.8	11.7	20.1	19.3
ROIC(%)	6.5	7.7	15.2	15.0
偿债能力				
资产负债率(%)	51.2	56.5	50.4	43.8
净负债比率(%)	8.1	40.6	30.7	19.6
流动比率	1.6	1.8	2.1	2.4
速动比率	1.5	1.5	1.7	2.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.9	1.0
应收账款周转率	0.8	0.9	1.8	2.0
应付账款周转率	1.3	1.6	3.3	4.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.34	0.75	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.04	-1.19	0.47	0.57
每股净资产(最新摊薄)	2.05	2.81	3.57	4.47
估值比率				
P/E	101.84	47.37	21.43	17.87
P/B	7.88	5.75	4.53	3.62
EV/EBITDA	59.0	32.6	16.1	13.6

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 2017 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