



东兴证券
DONGXING SECURITIES

转型建设致一季亏损，二季度有望 迎来业绩加速兑现

——京蓝科技（000711）一季度财报点评

2017 年 04 月 26 日

强烈推荐/维持

京蓝科技

财报点评

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：

- 1、京蓝科技公布 2017 年一季报，公司 2017 年一季度实现营业收入 1171 万元，同比降低 55.81%；归属于上市公司股东净利润-3127 万元，同比下降 427.97%。EPS 为-0.10 元。公司预计中期期将扭亏，实现净利润 8000-12000 万元，EPS0.12-0.18 元。
- 2、公司下属公司京蓝有道创业投资有限公司拟与浙银伯乐、银河金汇、朗盈汽车共同投资设立杭州振甫投资管理合伙企业，合计出资规模拟定为人民币 5 亿元。
- 3、公司全资子公司京蓝生态与内蒙古自治区乌兰察布市凉城县人民政府签署了《框架合作协议》。

公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	13.74	14.11	26.5	2.85	.36	431.1	11.71
增长率（%）	-13.50%	-2.59%	67.55%	-89.97%	-97.40%	2955.62%	-55.81%
毛利率（%）	75.49%	57.43%	29.19%	2.93%	100.00%	29.28%	6.39%
期间费用率（%）	170.97%	486.29%	38.91%	346.59%	4772.99%	12.63%	269.12%
营业利润率（%）	-112.36%	4131.50%	-10.41%	-350.48%	-4673.42%	13.78%	-274.41%
净利润（百万元）	-16.68	582.24	-3.38	-9.60	-17.87	49.81	-31.94
增长率（%）	58.84%	-1510.54%	-77.40%	-98.29%	07.16%	-91.44%	845.18%
每股盈利（季度，元）	-0.10	3.63	-0.04	-0.06	-0.10	0.13	-0.10
资产负债率（%）	137.84%	2.82%	3.75%	24.99%	39.31%	26.73%	22.73%
净资产收益率（%）	6.09%	201.31%	-1.18%	-3.48%	-6.92%	1.66%	-1.08%
总资产收益率（%）	-2.30%	195.63%	-1.14%	-2.61%	-4.20%	1.22%	-0.83%

观点：

- **建设期数据缺乏可比性，看好后期业绩加速兑现。**公司 2017 年一季度实现营业收入 1171 万元，同比降低 55.81%；归属于上市公司股东净利润-3127 万元，同比下降 427.97%。EPS 为-0.10 元。我们认为，公司与去年同期相比，经历了重大资产重组，公司剥离了电子产品板块，收购沐禾节水入主智慧生态领域，

主营业务发生了较大变化，因此业绩与去年同期不具备可比性。而公司主营智慧生态业务具有季节性，一季度尚处于建设期，不具备确认收入和成本的能力，公司整体处于转型建设期，各版块业务扩张速度较快，导致期间费用率大幅上涨。我们依旧看好订单带来的公司全年业绩兑现。以2016年百亿订单为基础，叠加2017年新订单的不断增加，预计公司业绩将从二季度起逐步兑现。由于节水灌溉行业季节性的特点，收入利润均呈现逐季增加趋势，全年业绩加速增长可期。

- **京蓝生态再下一单，综合生态服务商潜力足。**京蓝生态拟投资30亿元在内蒙古凉城县从事生态治理、河道治理、生态修复以及景区开发等多个项目。这是京蓝生态继云南祥云15亿现代农业产业园PPP项目之后又一大额投资项目。我们认为，这一方面印证了我们前期对于公司订单能够快速复制的判断，再一次证实了公司强大的资源禀赋；另一方面，公司作为能够提供环境治理、生态修复、农田节水、园林规划、景区开发的综合性服务企业，一体化项目的承接有利于锤炼公司各版块的业务能力和协同配合，为公司成长为优秀的综合生态服务商奠定基础。
- **内生外延双轮驱动，基金助力产业升级。**公司2017年以来拿单速度毫无减缓趋势，节水灌溉、清洁能源、生态治理多点开花，维持公司业绩内生性增长。同时公司设立产业基金超过400亿，企业孵化器规模可观。产业投资基金的设立有利于公司以轻资产模式培育、发掘优良标的，以外延并购的方式吸收优质资产，不断完善公司智慧生态产业链，助力公司快速实现产业升级。

结论：

我们看好公司拿单能力，预计从二季度起业绩将逐步兑现。同时我们认可公司作为综合性生态服务商的成长潜力。我们预计，公司17-19年净利润分别为4/5.3/6.9亿，EPS分别为0.6/0.8/1.05元，对应PE分别为27/20/15倍，维持强烈推荐评级。

风险提示：

业务整合不达预期；订单落地不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					单位:百万元						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	294	2610	4291	6650	9453	营业收入	72	461	3168	4217	5608						
货币资金	96	995	3269	5163	7348	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	9	22	44						
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	497	662	867						
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	6303	9003	11929	利润总额	-6	29	497	662	867						
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	398	529	693						
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	391	522	687						
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	0.60	0.80	1.05						
长期借款	0	56	2056	4056	6056	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E						
应付债券	0	0	0	0	0												
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	651	651	651	营业利润增长	-121.98	94.21%	1557.7	33.08%	31.01%						
资本公积	15	2518	2518	2518	2518	归属于母公司净利润	-152.24	-68.14	3159.6	33.67%	31.42%						
未分配利润	85	96	154	233	336	获利能力											
归属母公司股东权	291	2970	3452	3661	3936	毛利率(%)	57.17%	29.16%	33.40%	33.60%	33.59%						
负债和所有者权	298	4086	6303	9003	11929	净利率(%)	-13.88	4.12%	12.56%	12.55%	12.37%						
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)	12.64%	0.29%	6.20%	5.80%	5.75%					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)							12.94%	0.40%	11.32%	14.27%	17.44%
经营活动现金流	-50	-257	1062	706	899	偿债能力											
净利润	-10	19	398	529	693	资产负债率(%)	3%	27%	45%	59%	67%						
折旧摊销	0.88	51.76	0.00	90.28	90.28	流动比率	35.02	2.59	5.65	5.35	5.01						
财务费用	48	3	9	22	44	速动比率	34.88	1.56	5.55	5.26	4.93						
应收账款减少	0	0	287	-26	-34	营运能力											
预收帐款增加	0	0	317	422	561	总资产周转率	0.09	0.21	0.61	0.55	0.54						
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(最新摊薄)	0.23	0.06	0.60	0.80	1.05						
筹资活动现金流	-63	1571	1808	1665	1544	每股净现金流(最新	0.33	2.73	3.49	2.91	3.35						
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.81	9.12	5.30	5.62	6.04						
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率											
普通股增加	0	165	326	0	0	P/E	70.52	270.33	27.03	20.22	15.39						
资本公积增加	0	2503	0	0	0	P/B	8.97	1.78	3.06	2.89	2.68						
现金净增加额	54	890	2274	1894	2185	EV/EBITDA	38.91	54.58	16.67	12.00	9.13						

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。