



2017年04月27日

买入(首次评级)

当前价: 15.04元

电力环保行业研究组

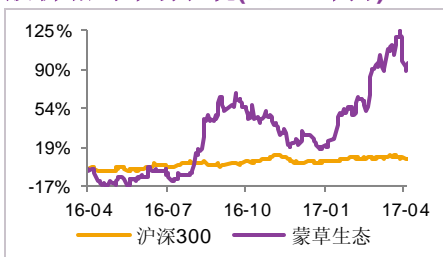
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 邓晖

电话: 18810806632
邮箱: denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,861	4,273	5,662	7,489
(+/-)	61.8%	49.4%	32.5%	32.3%
净利润	339	587	818	1,102
(+/-)	113.1	72.9%	39.4%	34.7%
EPS(元)	0.34	0.58	0.82	1.10
P/E	44.44	25.71	18.44	13.68

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

蒙草生态(300355.SZ)

【联讯环保年报点评】蒙草生态：抓住内蒙 PPP 机遇兑现订单，迎 70 周年庆典政策红利

投资要点

◇ 事件：2016 年报

4月26日，公司公布2016年报，实现收入28.61亿元，同比增长61.76%，归母净利润3.39亿元，同比增长113.13%，扣非归母净利润3.15亿元，同比增长111%，EPS 0.35元，同比增长94.44%。利润分配预案为每10股派0.6元转6股。

◇ 生态建设工程收入快速增长，业务规模稳步扩张

公司归母净利润同比增长1.8亿元，主要由于公司2016年累计订单同比增长131%，推动营业毛利增加3.3亿元，毛利同比增长58%；三费随业务规模增加1.3亿元，三费比例基本持平。分业务看，生态环境建设收入26.6亿元，同比增长62%，毛利率32%，同比减少1.62pct，营收占比93%；农业种植与销售收入1.9亿元，同比增长55%，营收占比6.6%。

◇ 在手订单增长131%，PPP项目储备充足

16年累计合同金额43.4亿元（含框架协议），比上年同期增长131%，其中工程施工合同144份，金额39.5亿元；设计合同308份，金额2.3亿元；苗木销售合同90份，金额0.9亿元；牧草销售合同130份，金额0.7亿元。16年公司创新了实施“PPP+基金”模式，实现了业务与资本的双轮驱动。4月签署《巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造PPP项目合作协议》，投资约8亿元；与乌海市签署《生态建设项目合作框架协议》，投资约10亿元。6月，中标兴安盟阿尔山市生态县域经济PPP项目，投资约为30亿元。10月与包头市签署《生态建设合作框架协议》，拟以政府为主导设立包头市生态产业基金，基金规模约100亿。目前公司储备PPP项目已近400亿元。

◇ 厦门鹭路兴并表，外延扩张塑造绿化景观核心竞争力

2016年7月20日，主业为道路养护的厦门鹭路兴绿化工程公司并表，增强道路绿化景观带建设实力，鹭路兴16/17/18年业绩承诺为4200万、5040万、6048万，2016年实现业绩4452万，当年并表利润3524万，2017年鹭路兴公司为母公司带来的业绩增量预计超过1516万。2014年1月收购普天园林，主业为园林工程养护及苗木销售，2016年业绩8157万元，完成业绩承诺的105%。

◇ 内蒙古自治区成立70周年推动政策、订单红利释放

2017年5月1日是内蒙古自治区成立庆典，内蒙古自治区是我国成立的第一个少数民族自治区。由于内蒙古的地理位置、自然环境和资源优势，作为连接俄罗斯和蒙古的重要桥梁，内蒙古在“一带一路”建设中有举足轻重的地位，在“中蒙俄经济走廊”建设上发挥重要作用，是我国向北开放的重要窗口。五月份举办高峰论坛的日期日益临近，预期将伴随政策、订单红利的



释放，蒙草生态作为内蒙古绿化景观工程维护龙头将成为重要受益标的。

✧ 盈利预测与投资建议

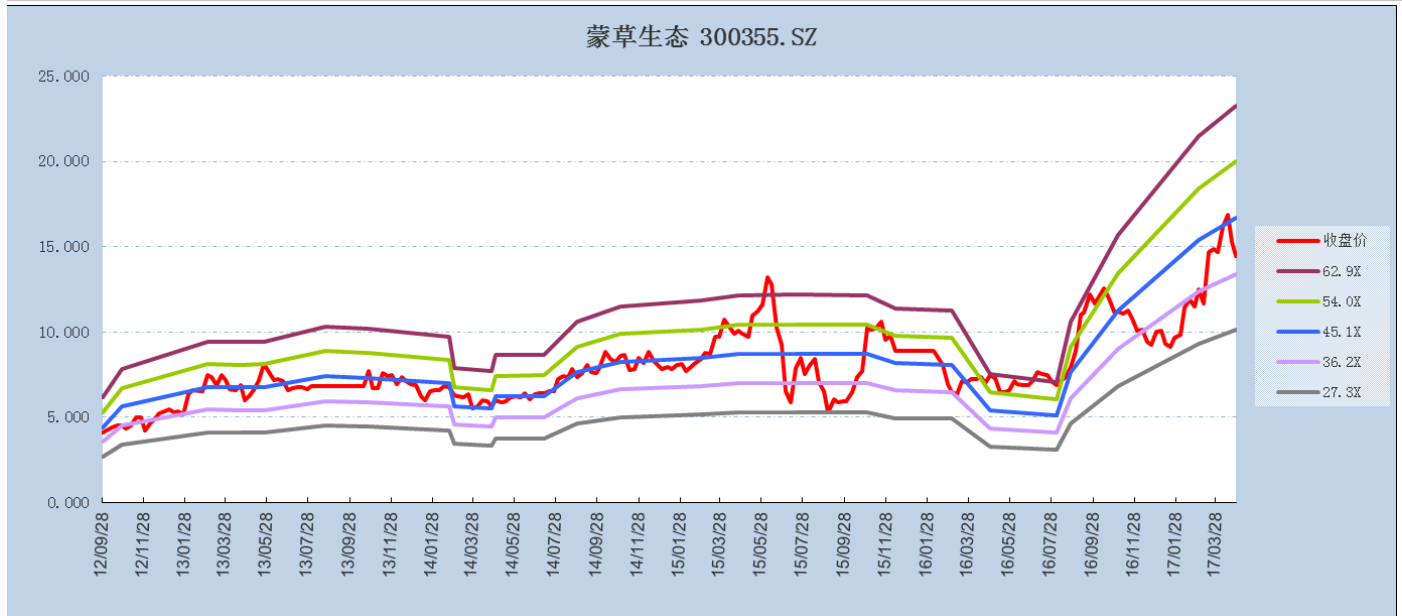
公司以抗旱绿化生态修复为核心，外延并购强化核心竞争力，抓住内蒙古 PPP 项目机遇，实现订单量快速增长，同时异地复制拓展新疆、西藏市场。预计 17/18/19 年，公司归母净利润分别为 5.9 亿元、8.2 亿元、11.0 亿元，EPS 分别为 0.58 元、0.82 元、1.10 元，对应 PE 为 26、18、14 倍，参考可比公司估值，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

PPP 框架协议落地风险，应收账款回收风险，内蒙 70 周年庆典政策红利不确定性

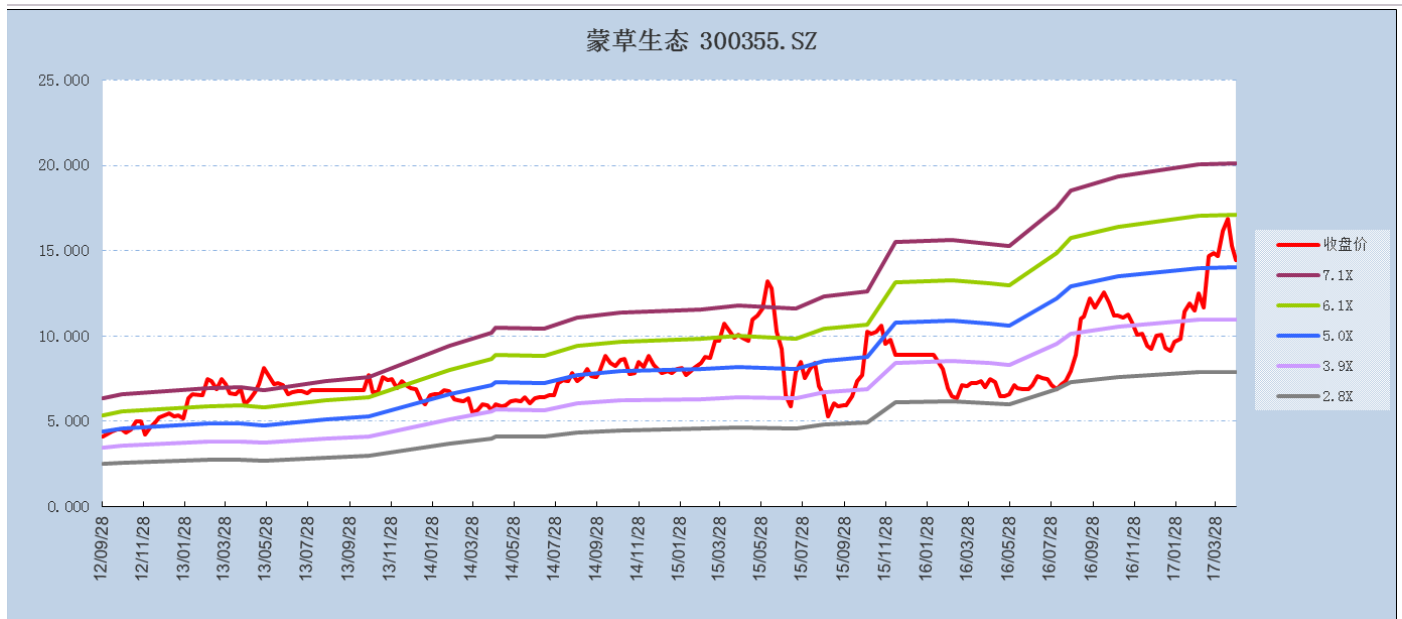


图表1: 蒙草生态 PE band (TTM)



资料来源: 联讯证券, WIND

图表2: 蒙草生态 PB band



资料来源: 联讯证券, WIND



附录：公司财务预测表

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,861	4,273	5,662	7,489	净利润	370	639	891	1,201
营业成本	1,955	2,925	3,879	5,133	折旧摊销	49	21	21	4
营业税金及附加	12	17	23	30	财务费用	74	87	86	110
销售费用	42	63	83	110	经营性应收项目变动净额	-386	-1,373	-287	-1,894
管理费用	229	342	453	599	经营活动净现金流	113	-979	690	-1,106
财务费用	74	87	86	110	投资活动净现金流	-388	-36	17	14
资产减值损失	126	103	103	103	筹资活动净现金流	767	-312	-694	1,110
营业利润	424	737	1,037	1,404	现金净增加额	492	-1,327	14	18
营业外收入	33	37	45	54	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	5	0	0	0	成长能力				
利润总额	453	774	1,081	1,458	营业收入增长率	62%	49%	33%	32%
所得税	83	135	190	257	营业利润增长率	109%	74%	41%	35%
净利润	370	639	891	1,201	归属母公司净利润增长率	113%	73%	39%	35%
少数股东损益	31	53	74	99	获利能力				
归属母公司净利润	339	587	818	1,102	毛利率	31.67%	31.55%	31.50%	31.45%
EPS (元)	0.34	0.58	0.82	1.10	净利率	12.93%	14.96%	15.74%	16.04%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	7.61%	10.39%	13.00%	12.24%
货币资金	1,471	144	158	176	ROE	12.04%	17.51%	19.98%	21.64%
应收账款	3,554	5,877	6,621	9,908	偿债能力				
存货	519	926	991	1,546	资产负债率	55%	55%	50%	56%
流动资产合计	5,485	6,888	7,711	11,572	流动比率	155%	160%	183%	167%
固定资产	437	408	283	217	营运能力				
无形资产	469	469	469	469	总资产周转率	0.42	0.52	0.64	0.59
资产总计	6,835	8,189	8,867	12,664	应收账款周转率	0.84	0.76	0.89	0.79
应付账款	1,707	2,657	3,114	4,508	每股指标(元)				
短期借款	1,591	1,410	865	2,169	每股收益	0.34	0.58	0.82	1.10
流动负债合计	3,298	4,067	3,979	6,677	每股经营现金	0.11	-0.98	0.69	-1.10
长期借款	221	221	221	221	每股净资产	2.81	3.34	4.08	5.08
负债合计	3,759	4,528	4,439	7,137	估值比率				
所有者权益	3,077	3,662	4,477	5,575	P/E	44.44	25.71	18.44	13.68
负债和所有者权益合计	6,835	8,189	8,916	12,713	P/B	5.35	4.50	3.69	2.96

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com