



东兴证券
DONGXING SECURITIES

半年业绩超预期，订单落地稳增长

——京蓝科技（000711）半年报点评

2017 年 08 月 01 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、京蓝科技发布 2017 年半年度报告。本报告期公司营业收入达 4.77 亿元，同比增长 1,527.11%，归属上市公司股东净利润达 1.01 亿元，同比增长 773.68%，基本每股收益为 0.15 元/股，同比增长 226.67%。
- 2、公司于 2017 年 8 月 1 日发布前三季度业绩预告修正公告，上修后前三季度归属于上市公司股东净利润为 11,000 万元-15,000 万元，对应 EPS 为 0.17-0.23 元。业绩预测上修原因是公司托克托高标准农田建设项目已进入合同签订阶段，海拉尔高标准农田 PPP 项目预中标，对三季度业绩产生了较大影响。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	14.11	26.5	2.85	0.36	431.1	11.71	465.91
增长率（%）	-2.59%	67.55%	-89.97%	-97.40%	2955.62%	-55.81%	16237.10
毛利率（%）	57.43%	29.19%	2.93%	100.00%	29.28%	6.39%	35.59%
期间费用率（%）	486.29%	38.91%	346.59%	4772.99%	12.63%	269.12%	9.99%
营业利润率（%）	4131.50%	-10.41%	-350.48%	-4673.42%	13.78%	-274.41%	24.54%
净利润（百万元）	582.24	-3.38	-9.60	-17.87	49.81	-31.94	132.63
增长率（%）	-1510.54%	-77.40%	-98.29%	07.16%	-91.44%	845.18%	-1481.46
每股盈利（季度，元）	3.63	-0.04	-0.06	-0.10	0.13	-0.10	0.20
资产负债率（%）	2.82%	3.75%	24.99%	39.31%	26.73%	22.73%	39.35%
净资产收益率（%）	201.31%	-1.18%	-3.48%	-6.92%	1.66%	-1.08%	4.32%
总资产收益率（%）	195.63%	-1.14%	-2.61%	-4.20%	1.22%	-0.83%	2.62%

主要观点：

- 1、沐禾并表能科发力，半年业绩实现扭亏。公司二季度单季收入4.66亿元，净利润1.33亿元，符合此前半年度净利润0.82-1.22亿元的业绩预期，也符合我们之前对公司二季度业绩将加速兑现的整体预期。公司顺

利实现扭亏的主要原因是沐禾节水于2016年下半年正式并表，以其丰厚的业务积累和不断落地的生态节水订单，开始为公司贡献稳定业绩。此外公司清洁能源板块步入了加速上升阶段，在业务拓展方面取得较大突破，京蓝能科16年以来已签订项目投资金额合计超过10亿元，2017年上半年营收同比增长252.09%，毛利率增加18.72个百分点。公司清洁能源业务2016年仅贡献收入0.21亿元，17H1营收已经达到0.63亿，达到去年全年的三倍以上，预计全年收入会有大幅增长。

2、框架协议陆续落地，订单转化业绩可期。公司于8月1日公告上调前三季净利润预期至1.1-1.5亿元，

是由于公司前期托克托和海拉尔框架协议相继落地，进入预中标和合同签订阶段，利好公司三季度业绩。继2016年超百亿订单之后，公司2017年拿单速度仍有加快趋势，今年沐禾相继中标邹城市、广西糖料蔗基地、齐齐哈尔、祥云县、凉城县、贺兰县，沙坡头和柬埔寨项目，项目投资规模已经超过70亿。能科陆续中标沁阳永润、山东潍焦和日照中泓项目，其中山东潍焦项目框架协议签订三个月后订单即落地。我们认为，第二季度的业绩兑现只是一个开始。行业特征决定了公司三季度结算项目较少，四季度是收入集中确认的业绩爆发期。公司2017年拿单无论是从地域上还是规模上都有了很大扩展，大额框架协议储备在手叠加优秀项目推进能力带来的订单陆续落地，公司业绩增长具备确定性和可持续性，持续看好公司四季度营收和业绩爆发。

3、立足“生态环境综合服务商”，“五位一体”产业布局日趋完善。公司并购北方园林顺利过会，加码园林绿化

和生态修复领域。北方园林具备获取大额订单的能力和承接大型工程的资质。北方园林承诺2016-2019年度扣非后归属于母公司累计净利润维持4.23亿元以上，17-19年度合并报表中累计经营性现金流量不低于1.74亿元。我们认为，北方园林的收购完成将进一步推动公司“五位一体”的智慧生态全产业链布局的完善，提升公司作为生态环境综合服务商的一体化运营能力，公司各版块之间在客户资源，运维服务等方面的资源共享与协同效应也将逐步显现。

4、控股股东完成增持，彰显长期发展信心。公司控股股东杨树蓝天自2017年3月20日至2017年7月19日累计增持公司股份13,023,711股，累计增持比例2.00%，按照前复权计算，增持均价为15.67元，充分彰显了股东对公司长期发展的强烈信心。

结论：

我们看好公司巨额项目储备背景下，订单转化带来的业绩确定性增长。也认可公司依靠外延并购和产业投资逐步实现的“五位一体”生态圈产业链布局。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24/18/14倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：项目落地不达预期，并购整合不达预期等。

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	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					
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	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	62.87	241.00	24.09	18.03	13.72
资本公积增加	0	2503	0	0	0	P/B	8.00	1.59	2.73	2.57	2.39
现金净增加额	54	890	2274	1894	2185	EV/EBITDA	34.53	47.83	14.63	10.55	8.01

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，9 年食品饮料行业研究经验。

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。