

PPP 稳固生态治理龙头地位，中报业绩大超预期

半年报点评

◆ 公司发布 2017 年中报，业绩大幅超预期：

2017 年上半年，公司实现营收 26.92 亿元，同比增长 154.29%；归母净利润 3.97 亿元，同比增长 223.42%。主要原因是报告期公司 PPP 项目进展顺利，产值稳步增长。

◆ 订单落地加速，保障业绩高增速：

公司 17 年以来新签订单 46.26 亿元，为 16 年全年订单的 92%，其中 PPP 订单额占比 93.51%；16 年以来新签订单总额为 96.80 亿元，为 16 年营收的 3.38 倍，在手订单充足。公司 17 年以来与地方政府签署框架协议达 411.50 亿元，为 16 年框架协议 127.20 亿元的 3.2 倍，省内协议占比 98%，凸显内蒙生态治理龙头地位。内蒙古自治区成立 70 周年大庆，公司的技术实力与优势被业界熟知并加深理解，公司拿单实力进一步增强。雄厚的技术实力和优质的口碑，叠加内蒙环保 PPP 启动，确保框架协议高落地率，我们预计公司在内蒙建区 70 周年大庆之后，订单高速落地趋势不会改变。

◆ 生态修复模式发展良好，公司业务拓展顺利：

公司于今年进入西藏、新疆、云南、陕西等地，将蒙草大生态数据、科技成果标准化、系统化，进行复制与输出，组建“藏草生态、疆草生态、秦草生态、滇草生态”等公司，并签署生态修复工程订单，将“驯化乡土植物修复生态”的生态智慧和商业模式推向更多区域。今年 7 月 25 日，公司同参股公司滇草绿化与云南省永平县政府签订《大理白族自治州永平县人民政府与蒙草公司战略合作协议》，初步约定投资为 1.6 亿元。利用“PPP+基金”模式，公司已同多家金融机构合作成立专项基金，保障生态修复工程顺利进行。公司将“生态包”“植生毯”“生物毯”等产品规模化运用到生态修复实践当中，打造精准修复的拳头产品，并全面推向市场。此外，公司正式推出运动草坪，已经承接“和林足球小镇”等项目球场建设。

◆ 技术实力雄厚，公司高成长具备护城河：

生态修复的科研能力是公司的核心竞争力，公司经过多年技术积累和沉淀，目前已建成中国最完备的草原乡土植物种质资源库，引种驯化乡土植物 160 余种，已筛选出 80 余种抗逆植物，广泛应用于园林绿化及生态修复建设。内蒙草原 2400 多种草原植物，蒙草现已储备近 1800 种，并收集相关土壤标本 10 万余份，建成草原科研大数据平台。2017 年公司在西藏和内蒙古新建“藏草生态研究院”和“土壤修复技术研发中心”，累计成立 13 个生态研究机构，聚合国内草产业界顶级专家资源和成体系的科研团队。我国生态修复市场空间巨大，凭借技术优势，公司在业内几无竞争对手，高成长具备护城河。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2018 年 EPS 为 0.57 元、0.80 元。当前股价对应 2017 年的 PE 为 20 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

◆ **风险提示：**PPP 项目拓展及落地不及预期，回款风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1768	2,861	6,416	8,890	11,714
增长率(%)	8.7	61.8	124.3	38.5	31.8
净利润(百万元)	159.2	339	913	1,287	1,714
增长率(%)	-4.5	113.1	169.0	41.0	33.2
毛利率(%)	32.5	31.7	32.5	32.6	32.6
净利率(%)	9.0	11.9	14.2	14.5	14.6
ROE(%)	6.7	12.0	22.5	26.1	28.0
EPS(摊薄/元)	0.34	0.34	0.57	0.80	1.07
P/E(倍)	33.48	33.6	20.0	14.2	10.6
P/B(倍)	2.23	4.0	4.5	3.7	3.0

资料来源：新时代证券研究所

强烈推荐 (维持评级)

分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 wangbin1@xsdzq.cn

王萌 wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.08.24

收盘价(元)：11.37

总股本(亿股)：16.04

总市值(亿元)：182.4

一年最低/最高(元)：7.23/17.6

近 3 月换手率：276.92%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	3.3	10.29	140.21
绝对	4.04	19.98	152.61

相关研报

巨额订单具备延续性，再下一城

2017-08-23

业绩超预期中，估值吸引力强

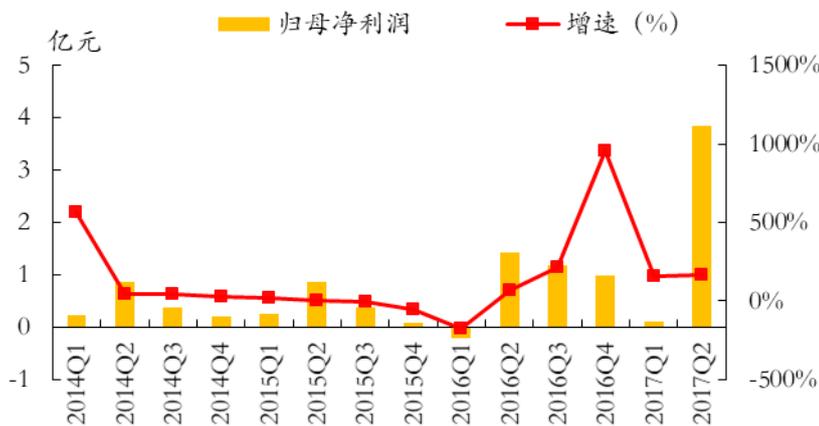
2017-08-07

图表1： 公司单季度营业收入变化（亿元）



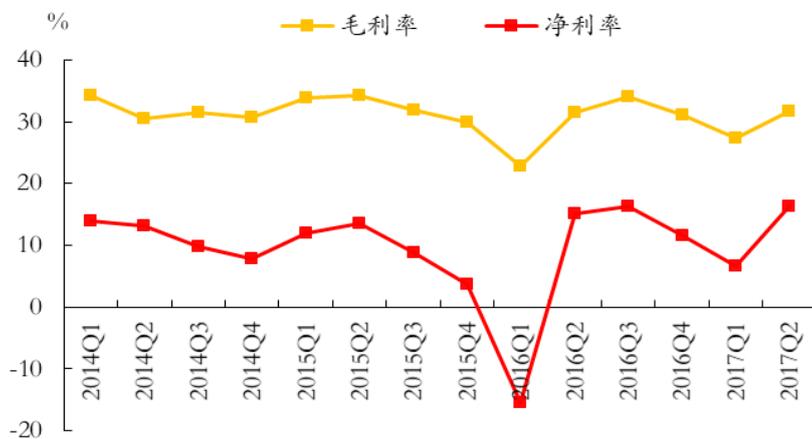
资料来源：新时代证券研究所

图表2： 公司单季度归母净利变化（亿元）



资料来源：新时代证券研究所

图表3： 公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3627	5586	9232	12580	16386	营业收入	1768	2861	6416	8890	11714
现金	667	1471	700	750	800	营业成本	1194	1955	4330	5993	7900
应收账款	2440	3387	6959	9642	12706	营业税金及附加	45	12	135	187	246
其他应收款	94	107	240	333	439	营业费用	34	42	94	131	172
预付账款	27	42	64	89	117	管理费用	135	229	513	711	937
存货	389	519	1135	1571	2070	财务费用	45	74	63	88	108
其他流动资产	10	60	134	195	254	资产减值损失	113	126	90	90	90
非流动资产	923	1437	1455	1481	1506	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	77	128	128	128	128	投资净收益	1	1	0	0	0
固定资产	254	380	468	500	529	营业利润	203	424	1191	1690	2260
无形资产	103	102	92	83	75	营业外收入	18	33	30	30	30
其他非流动资产	490	826	767	770	775	营业外支出	3	5	3	3	3
资产总计	4551	7023	10688	14061	17892	利润总额	218	453	1218	1717	2287
流动负债	2205	3667	6011	8373	10859	所得税	45	83	223	315	419
短期借款	650	1591	1769	2562	3252	净利润	174	370	995	1402	1868
应付账款	1040	1310	2903	4018	5297	少数股东损益	14	31	82	116	154
其他流动负债	516	765	1338	1793	2310	归属母公司净利润	159	339	913	1287	1714
非流动负债	125	280	287	295	303	EBITDA	277	534	1324	1852	2444
长期借款	79	221	221	221	221	EPS(元)	0.34	0.34	0.57	0.80	1.07
其他非流动负债	46	58	66	74	82						
负债合计	2330	3946	6298	8668	11162	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-171	258	341	456	610	成长能力					
股本	469	1003	1604	1604	1604	营业收入(%)	8.7	61.8	124.3	38.5	31.8
资本公积	964	885	885	885	885	营业利润(%)	(4.7)	109.2	180.7	41.9	33.7
留存收益	959	931	1561	2448	3631	归属于母公司净利润(%)	(4.5)	113.1	169.0	41.0	33.2
归属母公司股东权益	2392	2818	4049	4937	6119	获利能力					
负债和股东权益	4551	7023	10688	14061	17892	毛利率(%)	32.5	31.7	32.5	32.6	32.6
						净利率(%)	9.0	11.9	14.2	14.5	14.6
						ROE(%)	6.7	12.0	22.5	26.1	28.0
						ROIC(%)	6.4	8.2	16.1	17.8	19.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.2	56.2	58.9	61.6	62.4
						净负债比率(%)	18.6	27.3	18.6	19.8	19.4
						流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	0.8	1.0	1.2	1.1	1.0
						应付账款周转率	1.3	1.7	2.1	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.34	0.57	0.80	1.07
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	-0.64	-0.10	0.05
						每股净资产(最新摊薄)	5.10	2.81	2.52	3.08	3.82
						估值比率					
						P/E	33.48	33.60	19.98	14.17	10.64
						P/B	2.23	4.05	4.50	3.69	2.98
						EV/EBITDA	55.18	28.6	11.5	8.2	6.2

现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	85	106	-1021	-164	82
净利润	159	339	913	1287	1714
折旧摊销	29	36	70	74	75
财务费用	45	74	63	88	108
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-374	-726	-2486	-1970	-2248
其他经营现金流	227	383	420	358	432
投资活动现金流	-283	-388	-90	-100	-90
资本支出	-134	-119	-90	-90	-90
长期投资	-47	-262	0	0	0
其他投资现金流	-464	-769	-180	-190	-180
筹资活动现金流	329	767	340	314	58
短期借款	0	0	178	792	690
长期借款	-23	125	-101	0	0
普通股增加	28	534	601	0	0
资本公积增加	456	-79	0	0	0
其他筹资现金流	-132	188	-338	-479	-632
现金净增加额	130	485	-771	50	50

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间10年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>