



东兴证券
DONGXING SECURITIES

框架协议大单落地，生态龙头优势凸显

——京蓝科技（000711）事件点评

2017 年 09 月 18 日

强烈推荐/维持

京蓝科技

事件点评

事件：

2017 年 9 月 15 日，公司下属京蓝沐禾牵头的联合体中标巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉 PPP 项目。项目特许经营期 20 年（含建设期），整体建设期 5 年，估算总投资 17.15 亿元，实施节水灌溉总面积 66.6 万亩。

主要观点：

1. 首个全县域 PPP 项目，示范效应提升公司影响力

巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉项目为国内首个全县域农业水利设施统一规划、统一实施、统一管护的现代智慧节水灌溉 PPP 项目。该项目实施内容除了对巨鹿县部分耕地实施高效灌溉节水工程建设之外，还包括全县主要河流及河渠进行综合治理，对机井增建计量监测设施。我们认为，公司中标该项目，说明公司在项目承接上已经由单纯的节水灌溉项目逐步向全方位生态治理项目升级。该项目作为国内首个全县域现代智慧节水灌溉 PPP 项目，具有很强的示范效应，对公司提升生态项目建设经验，扩大在河北地区影响力，提升公司整体竞争力都有积极作用。

2. 框架协议陆续落地，订单转化能力无虞

此次中标的巨鹿县“田田通”项目是公司 2016 年 8 月 8 日与巨鹿县人民政府及河北普丰投资咨询有限公司共同签署的《巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉 PPP 项目战略合作协议》的落地，战略协议预计总投资 20 亿，实际中标金额 17.15 亿，公司订单转化能力和项目推动能力再一次得到验证。公司框架协议储备充足，河北威县、巨鹿县、呼伦贝尔农垦集团、托克托县等项目陆续落实为订单，为公司业绩提供了强有力的支撑。我们预计，该项大额订单落地会对沐禾业绩产生积极影响，沐禾 2017H1 实现净利润 0.7 亿元，全年有望超过 1.47 亿元的业绩承诺。

分析师：徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480514070003

研究助理：程诗月

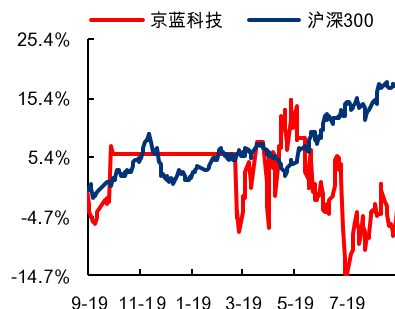
010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	14.81-30.75
总市值（亿元）	96.44
流通市值（亿元）	47.66
总股本/流通 A 股（万股）	65119/32180
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.28

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《京蓝科技（000711）2017 半年报点评：半年业绩超预期，订单落地稳增长》2017-08-02
- 2、《京蓝科技（000711）事件点评：并购顺利过会，协同效应初现》2017-06-06
- 3、《京蓝科技（000711）一季度财报点评：转型建设致一季亏损，二季度有望迎来业绩加速兑现》2017-04-26
- 4、《京蓝科技（000711）事件点评：迅速布局雄安新区，凸显区域龙头潜质》2017-04-06

3、行业壁垒逐步形成，白马龙头优势凸显

伴随 PPP 模式和一体化综合项目在节水灌溉和生态领域的逐步推广，对项目投标主体的资本、运营能力的要求逐步提高，行业壁垒逐步建立起来。在行业整合过程中，不具备承接大型项目的小企业将被淘汰，而白马龙头则有望充分收益，迎来业绩的爆发增长。我们认为，在国家政策的充分支持以及行业壁垒逐步建立的背景下，公司作为具备承接生态一体化项目能力的综合服务商，有望充分受益行业景气行情。

结论：

我们看好公司逐步完善的大生态布局，以及前期储备框架陆续落地带来的业绩稳定增长。我们预计，公司 17-19 年归母净利润分别为 3.87/5.18/6.91 亿，EPS 分别为 0.59/0.80/1.06 元，对应 PE 分别为 25/19/14 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：订单落地不达预期，并购整合不达预期。

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	4290	6650	9452	营业收入	72	461	3168	4231	5608		
货币资金	96	995	3268	5158	7347	营业成本	31	326	2114	2817	3718		
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	762	1009	营业费用	2	26	135	181	239		
预付款项	2	106	276	501	798	管理费用	94	63	317	423	561		
存货	1	1040	81	108	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	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	493	657	873		
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	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	6302	9003	11929	利润总额	-6	29	493	657	873		
流动负债合计	8	1007	759	1246	1888	所得税	4	11	99	131	175		
短期借款	0	260	0	0	0	净利润	-10	19	394	525	698		
应付账款	1	406	93	123	163	少数股东损益	-48	7	7	7	7		
预收款项	0	147	464	887	1448	归属母公司净利润	38	12	387	518	691		
一年内到期的	0	26	26	26	26	EBITDA	65	85	558	785	1024		
非流动负债合	0	85	2062	4062	6062	BPS（元）	0.23	0.06	0.59	0.80	1.06		
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	5308	7950	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%	33.55%	32.55%		
实收资本（或股	161	326	651	651	651	营业利润增长	-121.98%	94.21%	1543.59%	33.23%	32.86%		
资本公积	15	2518	2518	2518	2518	归属于母公司净利	-152.24%	-68.14%	3131.22%	33.83%	33.30%		
未分配利润	85	96	154	231	335	获利能力							
归属母公司股	291	2970	3451	3658	3934	毛利率(%)	57.17%	29.16%	33.26%	33.43%	33.70%		
负债和所有者	298	4086	6302	9003	11929	净利率(%)	-13.88%	4.12%	12.45%	12.42%	12.45%		
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润（%）	12.64%	0.29%	6.15%	5.76%	5.79%		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	12.94%	0.40%	11.23%	14.17%	17.56%		
经营活动现金	-50	-257	1059	699	906	偿债能力							
净利润	-10	19	394	525	698	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	5.34	5.01		
财务费用	48	3	9	22	44	速动比率	34.88	1.56	5.54	5.25	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	423	561	总资产周转率	0.09	0.21	0.61	0.55	0.54		
投资活动现金	166	-423	-595	-476	-259	应收账款周转率	78	3	14	46	46		
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.36	2.26	12.71	39.15	39.15		
长期股权投资	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	0.23	0.06	0.59	0.80	1.06		
筹资活动现金	-63	1571	1810	1667	1542	每股净现金流(最	0.33	2.73	3.49	2.90	3.36		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	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	64.39	246.83	24.90	18.60	13.96		
资本公积增加	0	2503	0	0	0	P/B	8.19	1.62	2.79	2.64	2.45		
现金净增加额	54	890	2273	1890	2189	EV/EBITDA	35.40	49.17	15.15	10.91	8.19		

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。

研究助理简介

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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。