

# 内蒙大庆之后订单爆发，推动业绩持续高增

公司点评

## ◆ 内蒙大庆之后订单加速落地，进入拿单高峰期：

借助内蒙 70 周年大庆契机，公司向业界展示了其通过引种驯化乡土植物修复本土生态的独特修复理念与雄厚技术优势，拿单实力进一步增强。自内蒙大庆之后不到 2 个月的时间内，公司相继中标呼和浩特市大青山前坡生态建设工程 PPP 项目、锡林浩特市湿地生态水系治理工程 PPP 项目、二连浩特市国家重点开发开放试验区生态环境治理公共基础设施建设工程 PPP 项目及霍林郭勒市生态景观绿化工程 ppp 项目等一系列重大订单，合计金额 146.69 亿元，占今年以来新签订单的 73.41%，超过 1-7 月中标项目金额之和 (53.14 亿元)，公司在自治区大庆后进入拿单高峰期。

## ◆ 公司目前在手订单充足，业绩望持续高增长：

受益于政府对于 PPP 模式的推广和生态建设的重视，以及公司在草原生态修复治理领域的龙头地位，公司 2017 年截止目前累计新签合同 199.83 亿元，为 16 年全年订单的 4.7 倍，订单呈加速落地态势；其中 PPP 项目投资额 198.46 亿元，占新签合同的 99.31%；16 年以来新签订单合同共计 242.37 亿元，相对 16 年的营收 28.61 亿元，订单收入保障比约为 8.47，在手订单充足。同时公司 16 年以来与地方政府签订的框架协议高达 538.7 亿元，规模十分庞大且转化为订单确定性极强，为未来订单持续快速落地提供支撑，公司未来业绩有望保持持续高速增长。

## ◆ 区内环保生态建设 PPP 市场前景广阔，公司竞争优势显著：

截至 2017 年 7 月末，根据财政部数据，内蒙古自治区 PPP 项目投资额 9025.13 亿元，位居全国第 7；其中生态建设和环境保护类 PPP 项目投资额 971.04 亿元，占比全区 PPP 项目投资的 10.76%，位于所有子行业第 3 位。区内环保及生态建设市场前景广阔，与此同时，公司凭借多年技术积累和沉淀，技术实力雄厚公司竞争优势显著：内蒙草原 2400 多种草原植物，蒙草现已储备近 1800 种；收集相关土壤标本 10 万余份，建成草原科研大数据平台；参与编订多项重要行业技术规范，在城市绿地绿化、节水、生态恢复等领域技术全行业领先。公司在草原生态修复治理领域几无竞争对手，有望充分受益区内生态环保建设 PPP 近千亿元的市场空间。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2018 年 EPS 为 0.60 元、0.88 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	6,813	9,713	13,601
增长率(%)	8.7	61.8	138.2	42.6	40.0
净利润(百万元)	159.2	339	970	1,415	2,004
增长率(%)	-4.5	113.1	185.9	45.9	41.7
毛利率(%)	32.5	31.7	32.5	32.7	32.7
净利率(%)	9.0	11.9	14.2	14.6	14.7
ROE(%)	6.7	12.0	23.7	27.9	31.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.34	0.60	0.88	1.25
P/E(倍)	35.19	35.3	19.8	13.5	9.6
P/B(倍)	2.34	4.3	4.7	3.8	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

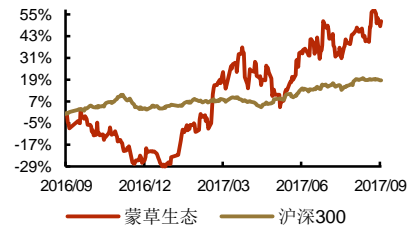
王斌 (执业证书编号：S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)  
wangmeng@xsdzq.cn

### 市场数据 时间 2017.09.26

收盘价(元)：	11.95
总股本(亿股)：	16.04
总市值(亿元)：	191.71
一年最低/最高(元)：	8.5/17.6
近 3 月换手率：	343.95%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	2.5	12.41	48.42
绝对	3.08	17.79	64.97

### 相关研报

PPP 稳固生态治理龙头地位，中报业绩大超预期

2017-08-24

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

2017-08-06

附表 1: 公司 2017 年项目中标情况

项目名称	金额 (亿元)	签订日期	工期	备注
阜阳市永州区芦桥沟生态湿地公园、阜阳市颍州区南片区生活系统绿化工程七渔河景观绿化设计及施工	3.08	2017 年 4 月 8 日 (中标)		
内蒙古乌海市生态建设 PPP 项目	14.34	2017 年 5 月 10 日 (中标)	10 年	PPP
乌兰察布市创建国家生态园林城市绿化提升改造 PPP 项目	12.50	2017 年 6 月 7 日 (中标)		PPP
五原县绿化景观工程建设 PPP 项目	3.50	2017 年 8 月 14 日 (签署合同)	建设期 2-3 年 运营期 7-8 年	PPP
巴彦淖尔市杭锦后旗一湖两路宽林带景观建设 PPP 项目	1.41	2017 年 8 月 21 日 (预中标)	合作期 10 年 建设期 1 年	PPP
锡林浩特市锡林湖、湿地生态水系治理工程 PPP 项目	11.43	2017 年 8 月 23 日 (签署合同)	合作期 10 年	PPP
中国烟草山南市扎囊县植物种苗繁育基地	1.79	2017 年 8 月 30 日 (签署合同)	1 年	
扎赉诺尔露天矿地质环境治理工程设计、采购及施工总承包 (EPC) 项目	1.25	2017 年 9 月 6 日 (中标)	1 年	EPC
呼和浩特市大青山前坡生态建设工程 PPP 项目	114.78	2017 年 9 月 13 日 (中标)		PPP
科尔沁右翼前旗科尔沁镇城北路绿化升级改造改造工程	1.03	2017 年 9 月 21 日 (中标)		
霍林郭勒市生态景观绿化工程 PPP 项目	4.73	2017 年 9 月 21 日 (中标)		PPP
二连浩特市国家重点开发开放试验区生态环境治理公共基础设施建设工程 PPP 项目	5.00	2017 年 9 月 25 日 (中标)		PPP
鄂尔多斯市鄂托克前旗红色小镇基础设施建设 PPP 项目	1.77	2017 年 9 月 26 日 (中标)		PPP

资料来源: 新时代证券研究所

附表 2: 公司 2017 年框架协议签订情况

项目名称	金额 (亿元)	签订日期	工期	备注
乌拉特前旗 PPP 项目合作框架协议	10.00	2017 年 1 月 4 日	1-3 年 (建设期) 7-9 年 (运营期)	PPP
与阿勒泰地区行政公署签订“战略合作框架协议”	未确定	2017 年 1 月 5 日	未确定	
大青山前坡治理项目合作意向书	100.00	2017 年 1 月 25 日	未确定	PPP
呼和浩特绿色生态发展基金合作框架协议	100.00	2017 年 1 月 25 日	2 年 (建设期) 8 年 (运营期)	PPP
五原县 PPP 项目合作框架协议	3.50	2017 年 2 月 13 日	1-3 年 (建设期) 7-9 年 (运营期)	PPP
与通辽市人民政府签订“战略合作协议”	100.00	2017 年 2 月 27 日	10 年	PPP
与二连浩特市人民政府签订“战略合作协议”	15.00	2017 年 3 月 13 日	2-3 年 (建设期) 17-18 年 (运营期)	PPP
杭锦后旗生态治理 PPP 项目合作框架协议	6.00	2017 年 3 月 13 日	1-2 年 (建设期) 8-9 年 (运营期)	PPP
阿鲁科尔沁旗 PPP 项目合作框架协议	2.00	2017 年 3 月 27 日	未确定	PPP

项目名称	金额 (亿元)	签订日期	工期	备注
与包头市白云鄂博矿区人民政府签订“生态建设项目合作框架协议”	2.48	2017年3月27日	至2018年6月30日	PPP
阿拉善盟阿拉善右旗巴丹吉林镇生态修复PPP项目合作协议	2.00	2017年4月5日	未确定	PPP
西乌珠穆沁旗PPP项目合作框架协议	2.00	2017年4月9日	1-3年(建设期) 7-9年(运营期)	PPP
鄂托克前旗特色景观及生态建设PPP项目合作框架协议	7.81	2017年4月14日	2年(建设期) 8年(运营期)	PPP
和林格尔县浑河流域生态及附属设施建设PPP项目合作协议	10.00	2017年4月14日	2年(建设期) 8年(运营期)	PPP
2017年蒙草磴口县PPP项目合作框架协议	8.65	2017年4月25日	1年(建设期) 10年(运营期)	PPP
霍林郭勒市人民政府与蒙草公司生态建设项目合作框架协议	5.00	2017年4月26日	工期2年 绿化工程养护期2年	优先选择PPP模式
2017年蒙草乌拉特后旗PPP项目合作框架协议	2.65	2017年5月2日	1年(建设期) 11年(运营期)	PPP
河南洛阳平乐观文旅特色小镇建设项目合作框架协议	6.00	2017年5月11日	待定	
2017年巴彦淖尔市临河区绿化升级PPP项目合作协议	2.79	2017年5月12日	建设期待定 运营期为10年	PPP
2017年锡林浩特市园林绿化工程PPP项目合作框架协议	2.63	2017年5月22日		PPP
伊金霍洛旗生态建设工程PPP项目合作框架协议	18.81	2017年5月24日		PPP
镶黄旗城镇园林绿化工程PPP项目合作协议	1.38	2017年7月3日		PPP
与扎赉诺尔区人民政府签署了《框架协议》	1.20	2017年7月13日		PPP
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	1.60	2017年7月25日		PPP

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)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	3627	5586	9760	13671	18890	<b>营业收入</b>	<b>1768</b>	<b>2861</b>	<b>6813</b>	<b>9713</b>	<b>13601</b>
现金	667	1471	700	750	800	营业成本	1194	1955	4597	6536	9152
应收账款	2440	3387	7390	10535	14753	营业税金及附加	45	12	143	204	286
其他应收款	94	107	255	364	510	营业费用	34	42	100	143	200
预付账款	27	42	68	97	135	管理费用	135	229	545	777	1088
存货	<b>389</b>	<b>519</b>	<b>1205</b>	<b>1713</b>	<b>2398</b>	财务费用	45	74	70	101	137
其他流动资产	10	60	142	213	294	资产减值损失	113	126	90	90	90
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	203	424	1268	1861	2648
无形资产	103	102	92	83	75	营业外收入	<b>18</b>	<b>33</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>
其他非流动资产	<b>490</b>	<b>826</b>	<b>767</b>	<b>770</b>	<b>775</b>	营业外支出	3	5	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>11215</b>	<b>15152</b>	<b>20396</b>	<b>利润总额</b>	218	453	1294	1888	2675
<b>流动负债</b>	2205	3667	6494	9319	12991	所得税	<b>45</b>	<b>83</b>	<b>237</b>	<b>346</b>	<b>490</b>
短期借款	650	1591	2004	3003	4221	<b>净利润</b>	174	370	1057	1542	2184
应付账款	1040	1310	3082	4383	6136	少数股东损益	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>87</b>	<b>127</b>	<b>180</b>
其他流动负债	<b>516</b>	<b>765</b>	<b>1407</b>	<b>1933</b>	<b>2634</b>	<b>归属母公司净利润</b>	159	339	970	1415	2004
<b>非流动负债</b>	125	280	287	295	303	EBITDA	<b>277</b>	<b>534</b>	<b>1407</b>	<b>2037</b>	<b>2861</b>
长期借款	79	221	221	221	221	EPS (元)	0.34	0.34	0.60	0.88	1.25
其他非流动负债	<b>46</b>	<b>58</b>	<b>66</b>	<b>74</b>	<b>82</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2330</b>	<b>3946</b>	<b>6781</b>	<b>9615</b>	<b>13295</b>						
少数股东权益	-171	258	346	473	653						
股本	469	1003	1604	1604	1604						
资本公积	964	885	885	885	885						
留存收益	959	931	1600	2576	3959						
归属母公司股东权益	2392	2818	4089	5065	6448						
<b>负债和股东权益</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>11215</b>	<b>15152</b>	<b>20396</b>						

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	85	106	-1230	-318	-327
净利润	159	339	970	1415	2004
折旧摊销	29	36	70	74	75
财务费用	45	74	70	101	137
投资损失	-1	-1	0	0	0
营运资金变动	-374	-726	-2805	-2320	-3110
其他经营现金流	227	383	465	412	566
<b>投资活动现金流</b>	-283	-388	-90	-100	-90
资本支出	<b>-134</b>	<b>-119</b>	<b>-90</b>	<b>-90</b>	<b>-90</b>
长期投资	-47	-262	0	0	0
其他投资现金流	-464	-769	-180	-190	-180
<b>筹资活动现金流</b>	329	767	550	468	467
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>413</b>	<b>1000</b>	<b>1218</b>
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	<b>-132</b>	<b>188</b>	<b>-363</b>	<b>-532</b>	<b>-751</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>130</b>	<b>485</b>	<b>-771</b>	<b>50</b>	<b>50</b>

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.7	61.8	138.2	42.6	40.0
营业利润(%)	(4.7)	109.2	198.7	46.8	42.3
归属于母公司净利润(%)	(4.5)	113.1	185.9	45.9	41.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.5	31.7	32.5	32.7	32.7
净利率(%)	9.0	11.9	14.2	14.6	14.7
ROE(%)	6.7	12.0	23.7	27.9	31.1
ROIC(%)	6.4	8.2	16.4	18.3	19.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	51.2	56.2	60.5	63.5	65.2
净负债比率(%)	18.6	27.3	19.8	21.3	21.8
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
<b>营运能力</b>					
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	1.3	1.1	1.1
应付账款周转率	1.3	1.7	2.1	1.8	1.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.34	0.60	0.88	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	-0.77	-0.20	-0.20
每股净资产(最新摊薄)	5.10	2.81	2.55	3.16	4.02
<b>估值比率</b>					
P/E	35.19	35.31	19.76	13.55	9.56
P/B	2.34	4.25	4.69	3.78	2.97
EV/EBITDA	63.00	32.6	12.4	8.6	6.1

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	<b>郝颖 销售总监</b> 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>李佳璐 销售经理</b> 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	<b>史月琳 销售经理</b> 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/>