

## 三季度业绩再次大幅超预期，再次提升未来三年盈利预测

### 公司点评

#### ◆ 事件:

公司发布2017年前三季度业绩预告:预计17年1-9月实现归母净利润6.97~7.69亿元,相比去年同期2.40亿元,同比增长190%~220%;预计17年7-9月实现归母净利润3.18~3.53亿元,相比上年同期1.18亿元,同比增长170%~200%。

#### ◆ 点评:

#### ◆ 龙头优势叠加行业东风，西部生态治理典范迈入高速成长期:

公司凭借多年技术积累和沉淀,聚合国内草产业界顶级专家资源和成体系的科研团队,技术优势显著,已成为西部生态治理领域典范。同时受益于政府对于PPP模式的推广和生态建设的重视,2017年至今公司新签合同及中标项目金额199.83亿元,订单金额相对去年激增,订单收入保障比为8.47倍,巨量优质在手订单推动业绩持续高增长。此外公司今年以来还签有24项共计金额411.5亿元的框架协议,转化订单确定性强。同时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,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,西部生态治理龙头典范迈进高速成长期。

#### ◆ 外延收购和PPP模式促进未来业绩加速趋势明显:

公司近年来相继收购浙江普天园林及厦门鹭路兴,两家子公司今年以来相继签署了阜阳、洛阳、合川及厦门等地项目,合同额合计约10.63亿元,协同效果显著。同时根据财政部7月末数据,内蒙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,公司今年以来PPP订单项目投资额198.46亿元,占新签合同的99.31%,PPP成为订单爆发最重要推手。

#### ◆ 中报经营性现金流为负,印证公司业务规模快速扩张,业绩爆发预期强:

公司中报经营性现金流为-8.71亿元,同比下降83.55%,这是由于期内开工项目激增,需要大量采购工程材料、劳务及施工机械所致,恰恰证明公司处于施工规模快速扩张期,经营性现金流为负反而显示业务高速增长特性。

#### ◆ 再次大幅上调未来三年盈利预测,业绩加速增长估值优势显著:

8月份我们根据中报业绩预告210%~240%的增长速度,细心研判大幅上调全年业绩预测50%。当前时点,基于三季度预告前三季度同比增加190%~220%的业绩增速,我们再次上调公司未来三年盈利预测,与同类园林PPP白马龙头相比,蒙草生态目前估值最低,优势显著。

◆ **财务预测与估值:**此次将2017~2019年预测归母净利润由9.70/14.15/20.04亿元上调至10.07/15.25/21.61亿元,同比增长196.7%/51.5%/41.7%,对应EPS为0.63/0.95/1.35元。当前股价对应2017~2019年的PE为23/15/11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	7,063	10,458	14,645
增长率(%)	8.7	61.8	146.9	48.1	40.0
净利润(百万元)	159.2	339	1,007	1,525	2,161
增长率(%)	-4.5	113.1	196.7	51.5	41.7
毛利率(%)	32.5	31.7	32.5	32.7	32.7
净利率(%)	9.0	11.9	14.3	14.6	14.8
ROE(%)	6.7	12.0	24.5	29.5	32.5
EPS(摊薄/元)	0.34	0.34	0.63	0.95	1.35
P/E(倍)	41.81	42.0	22.6	14.9	10.5
P/B(倍)	2.78	5.1	5.5	4.4	3.4

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

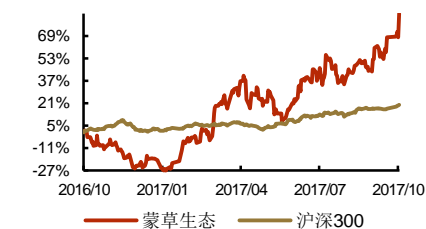
王斌(执业证书编号:S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

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

#### 市场数据 时间 2017.10.13

收盘价(元):	14.2
总股本(亿股):	16.04
总市值(亿元):	227.8
一年最低/最高(元):	8.5/17.6
近3月换手率:	327.37%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	26.7	26.11	70.86
绝对	28.74	32.46	89.58

#### 相关研报

内蒙大庆之后订单爆发,推动业绩持续高增

2017-09-26

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	10092	14661	20276	<b>营业收入</b>	<b>1768</b>	<b>2861</b>	<b>7063</b>	<b>10458</b>	<b>14645</b>
现金	667	1471	700	750	800	营业成本	1194	1955	4765	7036	9851
应收账款	2440	3387	7661	11343	15885	营业税金及附加	45	12	148	220	308
其他应收款	94	107	265	392	549	营业费用	34	42	104	154	216
预付账款	27	42	70	104	146	管理费用	135	229	565	836	1171
存货	<b>389</b>	<b>519</b>	<b>1249</b>	<b>1844</b>	<b>2582</b>	财务费用	45	74	74	113	152
其他流动资产	10	60	147	228	315	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	1317	2009	2857
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>11548</b>	<b>16143</b>	<b>21782</b>	<b>利润总额</b>	218	453	1344	2036	2883
<b>流动负债</b>	2205	3667	6797	10195	14141	所得税	<b>45</b>	<b>83</b>	<b>246</b>	<b>373</b>	<b>529</b>
短期借款	650	1591	2152	3415	4721	<b>净利润</b>	174	370	1097	1662	2355
应付账款	1040	1310	3195	4717	6605	少数股东损益	<b>14</b>	<b>31</b>	<b>91</b>	<b>137</b>	<b>194</b>
其他流动负债	<b>516</b>	<b>765</b>	<b>1451</b>	<b>2063</b>	<b>2815</b>	<b>归属母公司净利润</b>	159	339	1007	1525	2161
<b>非流动负债</b>	125	280	287	295	303	EBITDA	<b>277</b>	<b>534</b>	<b>1461</b>	<b>2196</b>	<b>3085</b>
长期借款	79	221	221	221	221	EPS(元)	0.34	0.34	0.63	0.95	1.35
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>7085</b>	<b>10490</b>	<b>14444</b>	主要财务比率					
少数股东权益	-171	258	349	486	680	成长能力					
股本	469	1003	1604	1604	1604	营业收入(%)	8.7	61.8	146.9	48.1	40.0
资本公积	964	885	885	885	885	营业利润(%)	(4.7)	109.2	210.3	52.5	42.2
留存收益	959	931	1626	2678	4169	归属于母公司净利润(%)	(4.5)	113.1	196.7	51.5	41.7
归属母公司股东权益	2392	2818	4114	5166	6657	获利能力					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4551</b>	<b>7023</b>	<b>11548</b>	<b>16143</b>	<b>21782</b>	毛利率(%)	32.5	31.7	32.5	32.7	32.7
						净利率(%)	9.0	11.9	14.3	14.6	14.8
						ROE(%)	6.7	12.0	24.5	29.5	32.5
						ROIC(%)	6.4	8.2	16.6	18.7	20.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.2	56.2	61.4	65.0	66.3
						净负债比率(%)	18.6	27.3	20.6	22.5	22.7
						流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
						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	1.3	1.1	1.1
						应付账款周转率	1.3	1.7	2.1	1.8	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.34	0.63	0.95	1.35
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.11	-0.85	-0.33	-0.22
						每股净资产(最新摊薄)	5.10	2.81	2.57	3.22	4.15
						估值比率					
						P/E	41.81	41.96	22.62	14.93	10.54
						P/B	2.78	5.05	5.54	4.41	3.42
						EV/EBITDA	-97.80	-50.7	-18.5	-12.3	-8.8

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	<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/>