

三季度预告同比扭亏高增长，转型生态环保成效显著

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 1.10~1.50 亿元，相比去年同期亏损 3188.24 万元，同比增长 445.01%~570.48%；预计 17 年 7-9 月实现归母净利润 0.37~0.50 亿元，相比上年同期亏损 1694.70 万元，同比增长 318.33%~395.04%。

◆ 点评：

◆ 受益 PPP 订单加速落地，推动业绩高速增长：

公司积极推进 PPP 业务模式，截止目前新签订单额 57.59 亿元，为 16 年全年订单额 10.77 亿元的 5.4 倍，订单相对去年呈爆发态势；其中 PPP 订单 48.45 亿元，占新签订单的 84.14%。最近两年公司订单合计 68.36 亿元，对比 16 年营收 4.61 亿元，订单收入保障比为 14.8 倍。在手订单规模庞大，将成为公司未来业绩持续高增长的有力保障，同时今年以来公司签订的框架协议规模近百亿，为后续订单持续落地提供支持。

◆ 北方园林并购完成，开拓华北生态园林市场：

公司于 9 月完成对北方园林的收购，公司将借助此次收购拓展园林绿化、生态修复工程业务等领域，围绕水资源节约和水生态治理市场提供全方位的产品和服务，并同 4 月份设立的雄安园林子公司产生协同效应，在华北生态园林建设中获取更多的市场份额。10 月 10 日，京蓝园林（原“北方园林”）与北方市政组建的联合体中标投资额约 9.98 亿元的潍坊高新区 PPP 第四期项目，此次收购对公司在华北园林市场开拓的成效已经显现。

◆ 设立京蓝环境科技，华北生态园林布局再加码：

公司拟投资 1 亿元于河北廊坊设立京蓝环境科技，主要从事园林环境工程的设计及施工、生态修复、环境治理等业务，有利于进一步完善公司在京津冀地区的园林及生态环保业务布局，提升华北地区的市场占有率，全力支持公司园林绿化与生态治理业务的发展，完善公司生态环境的主业结构。

◆ 清洁能源领域继续发力，贡献业绩持续增：

公司下属子公司京蓝能科，主要从事清洁能源综合服务相关业务，致力于成为清洁能源综合服务提供商，聚焦节能降耗，产业延伸及优化升级，17 年新增订单达 7.46 亿元，上半年实现营业收入 6312.94 万元，净利润 3065.97 万元，是公司业绩的重要增长点。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利 4.09/5.79/7.56 亿元，同比增长 3310.3%/41.7%/30.7%，对应 EPS 为 0.63/0.89/1.16 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 23.4/16.5/12.6 倍，首次覆盖，给予“**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)	72	461	3,661	4,947	6,424
增长率(%)	4.9	539.2	694.4	35.1	29.8
净利润(百万元)	37.6	12	409	579	756
增长率(%)	-152.3	-68.2	3,310.3	41.7	30.7
毛利率(%)	57.2	29.2	32.2	32.2	32.2
净利率(%)	52.2	2.6	11.2	11.7	11.8
ROE(%)	12.9	0.4	12.1	14.6	16.0
EPS(摊薄/元)	0.23	0.04	0.63	0.89	1.16
P/E(倍)	62.67	398.4	23.4	16.5	12.6
P/B(倍)	8.11	1.6	2.8	2.4	2.0

资料来源：新时代证券研究所

推荐（首次评级）

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 2017.10.16

收盘价(元)：	14.66
总股本(亿股)：	6.51
总市值(亿元)：	95.46
一年最低/最高(元)：	12.91/35.5
近 3 月换手率：	83.17%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.83	-14.0	-21.17
绝对	3.97	-8.32	-2.79

相关研报

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
2017 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程（第一期） 水利化建设项目	0.29	2017/3/3（中标）		
2017 年优质高产高糖糖料蔗基地高效节水灌溉工程（第二期） 水利化建设项目	0.50	2017/3/9（中标）		
沁阳永润科技发展有限公司 20 万吨/年甲醛、3 万吨/年多聚 甲醛工程项目投资建设合同	2.49	2017/3/15(签署合同)	合同价款 6 年付清	共同签署
赤峰市巴林右旗新建高标准基本农田“投建管服一体化”精准 扶贫 PPP 项目	1.67	2017/4/8（中标）		PPP
凉城县卧佛山生态综合治理 PPP 项目	10.37	2017/5/9（中标）		PPP
邹城市湖水东调灌区高效节水灌溉 PPP 项目	1.91	2017/6/6（中标）		PPP
枣庄振兴能源有限公司 20 万吨/年煤焦油馏分轻质化工程项 目采购、施工承包合同	5.00	2017/7/6（签署合同）		共同签署
托克托县新营子镇合同营村 3 万亩高标准农田建设项目	0.87	2017/8/1（中标）		
2016 年呼伦贝尔农垦集团海拉尔农牧场管理局新建高标准基 本农田土地整治政府与社会资本合作（PPP）项目	7.36	2017/8/1（预中标）		PPP
巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉项目（PPP 模式） 社会资本方采购项目	17.15	2017/9/16(联合中标)	建设期 5 年，经营期 15 年	PPP
潍坊高新区政府与社会资本合作（PPP）第四期项目	9.98	2017/10/12（联合中 标）		PPP

资料来源：Wind，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
齐齐哈尔市梅里斯达斡尔族区智慧生态、智慧灌溉战略合作框 架协议	10	2017/2/24		
祥云县生态建设及“京蓝科技祥云现代农业产业园 PPP 项目” 投资框架协议书	15	2017/3/27		
山东潍焦控股集团有限公司与京蓝能科技术有限公司 20 万吨 /年煤焦油馏分轻质化项目合作框架协议	5	2017/4/7		
与乌兰察布市凉城县人民政府签署框架合作协议	30	2017/4/20		
与贺兰县人民政府签署战略合作框架协议书	12	2017/6/9		
关于合作推进沙坡头区高效节水灌溉及现代化灌区建设框架 协议	20	2017/6/14		
与广东恒福糖业集团有限公司战略合作框架协议	7.5	2017/6/24	3-5 年	
日照中泓石化有限公司 100 万吨/年连续重整联合装置工程项 目合作框架协议		2017/6/30		

资料来源：Wind，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	294	2610	6651	8650	11009	营业收入	72	461	3661	4947	6424
现金	96	995	2352	2840	3466	营业成本	31	326	2482	3354	4354
应收账款	2	366	2775	3750	4869	营业税金及附加	9	4	37	49	64
其他应收款	193	83	659	890	1156	营业费用	2	26	205	277	360
预付账款	2	106	573	774	1005	管理费用	94	63	439	569	739
存货	1	1040	124	168	218	财务费用	48	3	6	4	3
其他流动资产	0	21	168	227	295	资产减值损失	518	8	10	12	14
非流动资产	4	1475	1606	1742	1918	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	5	5	5	5	投资净收益	645	0	0	0	0
固定资产	2	171	439	578	757	营业利润	15	30	481	681	890
无形资产	0	45	41	37	33	营业外收入	0	1	1	1	1
其他非流动资产	2	1254	1122	1123	1123	营业外支出	21	1	2	2	2
资产总计	298	4086	8257	10392	12927	利润总额	-6	29	481	681	890
流动负债	8	1007	4766	6316	8088	所得税	4	11	72	102	133
短期借款	0	260	280	300	320	净利润	-10	19	409	579	756
应付账款	1	406	3087	4172	5415	少数股东损益	-48	7	0	0	0
其他流动负债	7	341	1399	1844	2354	归属母公司净利润	38	12	409	579	756
非流动负债	0	85	89	95	101	EBITDA	64	39	514	725	944
长期借款	0	56	56	56	56	EPS (元)	0.23	0.04	0.63	0.89	1.16
其他非流动负债	0	28	33	39	45						
负债合计	8	1092	4855	6411	8190	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-2	23	23	23	23	成长能力					
股本	161	326	651	651	651	营业收入(%)	4.9	539.2	694.4	35.1	29.8
资本公积	15	2518	2193	2193	2193	营业利润(%)	(122.0)	94.0	1504.9	41.6	30.7
留存收益	115	126	535	1113	1870	归属于母公司净利润(%)	(152.3)	-68.2	3310.3	41.7	30.7
归属母公司股东权益	291	2970	3379	3957	4714	获利能力					
负债和股东权益	298	4086	8257	10392	12927	毛利率(%)	57.2	29.2	32.2	32.2	32.2
						净利率(%)	52.2	2.6	11.2	11.7	11.8
						ROE(%)	12.9	0.4	12.1	14.6	16.0
						ROIC(%)	37.7	0.6	11.1	13.4	14.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	2.8	26.7	58.8	61.7	63.4
						净负债比率(%)	0.0	8.4	4.1	3.4	2.9
						流动比率	35.0	2.6	1.4	1.4	1.4
						速动比率	34.9	1.6	1.4	1.3	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.1	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	78.4	2.5	2.3	1.5	1.5
						应付账款周转率	1.4	1.6	1.4	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.23	0.04	0.63	0.89	1.16
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	-0.79	2.34	0.99	1.27
						每股净资产(最新摊薄)	1.81	9.12	5.19	6.08	7.24
						估值比率					
						P/E	62.67	398.43	23.37	16.49	12.62
						P/B	8.11	1.61	2.83	2.41	2.03
						EV/EBITDA	517.97	846.7	65.0	46.0	35.4

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

广东地区：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/>