



北方园林顺利并表，三季业绩符合预期

2017年10月25日

强烈推荐/维持

京蓝科技

财报点评

——京蓝科技（000711）三季度财报点评

徐昊	分析师 xuhao@dxzq.net.cn 010-66554017	执业证书编号: S1480514070003
程诗月	研究助理 chengsy_yjs@dxzq.net.cn 010-66555458	

事件：

京蓝科技公布三季度报告，公司前三季度实现营业收入9.14亿元，同比增长2976%，实现归属于上市公司股东净利润1.44亿元，同比增长550.27%，EPS为0.21元。其中三季度实现营收4.36亿元，贡献利润4294万元。业绩表现符合预期，净利处于盈利预测中值偏上的位置。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	26.5	2.85	.36	431.1	11.71	465.91	436.27
增长率（%）	67.55%	-89.97%	-97.40%	2955.62%	-55.81%	16237.10	122241.68
毛利率（%）	29.19%	2.93%	87.59%	29.29%	6.39%	35.59%	30.07%
期间费用率（%）	38.91%	346.59%	4932.06%	12.50%	269.12%	9.99%	17.05%
营业利润率（%）	-10.41%	-350.48%	-4862.63%	13.94%	-274.41%	24.54%	12.38%
净利润（百万元）	-3.38	-9.60	-18.18	50.12	-31.94	132.63	46.83
增长率（%）	-77.40%	-98.29%	09.01%	-91.39%	845.18%	-1481.46%	-357.59%
每股盈利（季度，元）	-0.04	-0.06	-0.11	0.13	-0.10	0.20	0.06
资产负债率（%）	3.75%	24.99%	39.31%	26.73%	22.73%	39.35%	46.81%
净资产收益率（%）	-1.18%	-3.48%	-7.04%	1.67%	-1.08%	4.32%	1.12%
总资产收益率（%）	-1.14%	-2.61%	-4.27%	1.23%	-0.83%	2.62%	0.59%

观点：

- 业务稳步开展，业绩符合预期。公司前三季度实现营业收入9.14亿元，实现归属于上市公司股东净利润1.44亿元。由于去年同期基数较低，公司营收净利同比出现了较大增幅，整体业绩符合预期，处于业绩预告中值偏上的位置。报告期内北方园林并表，因此公司包括应收应付、长期借款、商誉等项目都出现了大幅增长。公司经营性现金流-7.41亿元，现金流方面存在一定的压力，主要是由于公司处于业务拓展阶段，参与的智慧生态与能科项目需要1-2年的回款周期，公司也积极通过短中长期借款、定增等手段进行融资。我们预计在公司前期项目陆续进入回款期，公司业务板块布局逐步完成后，现金流的压力将逐步缓解。

- **北方园林顺利并表, 外延并购整合高效。**公司于2017年2月公告拟收购北方园林90.11%股份, 6月1日该方案受到有条件通过, 9月15日北方园林暨完成过户。从方案公布到过户完成不足一年的时间, 充分反映了公司外延并购的资源整合能力和高效的执行能力。北方园林并入公司不足一个月的时间暨公告中标近10亿元的园林项目, 充分体现了公司平台资源对北方园林业务的推动作用, 此前京蓝沐禾与北方园林作为联合体中标邹城市湖水东调灌区高效节水灌溉PPP项目, 也体现了公司各业务板块之间的协同效应。此次中标是公司在园林生态领域业务发展迈出的重要一步, 也是公司进一步巩固北方地区布局, 进军山东地区的重要布局, 园林领域后续拿单可期。北方园林作为公司水资源生态治理链条上的重要一环, 其顺利加入有利于公司各版块之间客户资源和订单资源的整合与协同。
- **大生态布局渐成, 订单稳增业绩无虞。**公司在短短两年时间之内, 通过内生外延不断完善公司的大生态格局, 收购沐禾节水和北方园林, 切入节水灌溉和园林生态修复, 并购辽河局完善水利工程行业布局, 近期又与东方生态签订合作协议, 共同推广智能灌溉技术, 进一步提升了公司作为智慧生态综合服务商的服务能力。公司业务布局步步推进, 公司大生态+互联网的格局逐步形成, 各版块运营逐渐步入正轨, 生态板块80%-90%的前期框架协议已经转化为订单, 稳步增长订单规模为公司业绩扩张提供了保障。能科前期干熄焦与甲醛项目(共计5亿规模)主体建设都已完成, 年内或能确认全部收益。

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3.85/5.12/6.79亿, 由于北方园林定增落地, EPS略有摊薄, 预计17-19年EPS分别为0.53/0.70/0.93元, 对应PE分别为26/20/15倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:

业务整合不达预期; 订单落地不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表					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	4437	6796	9601	营业收入	72	461	3168	4231	5608			
货币资金	96	995	3415	5304	7495	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	8	21	42			
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			
非流动资产合计	4	1475	1946	2294	2423	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	459.70	800.98	717.27	营业利润	15	30	494	658	874			
无形资产	0	45	164	170	176	营业外收入	0.04	0.83	0.00	0.00	0.00			
其他非流动资产	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	6384	9090	12024	利润总额	-6	29	494	658	874			
流动负债合计	8	1007	759	1246	1888	所得税	4	11	99	132	175			
短期借款	0	260	0	0	0	净利润	-10	19	395	527	699			
应付账款	1	406	93	123	163	少数股东损益	-48	7	10	15	20			
预收款项	0	147	464	887	1448	归属母公司净利润	38	12	385	512	679			
一年内到期的非流	0	26	26	26	26	EBITDA	65	85	552	779	1017			
非流动负债合计	0	85	2062	4062	6062	BPS (元)	0.23	0.06	0.53	0.70	0.93			
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	33	48	68	营业收入增长	4.86%	539.23	587.48	33.55%	32.55%			
实收资本(或股本)	161	326	731	731	731	营业利润增长	-121.98	94.21%	1546.0	33.33%	32.78%			
资本公积	15	2518	2518	2518	2518	归属于母公司净利润	-152.24	-68.14	3110.9	32.89%	32.77%			
未分配利润	85	96	153	230	332	盈利能力								
归属母公司股东权	291	2970	3529	3734	4005	毛利率 (%)	57.17%	29.16%	33.26%	33.43%	33.70%			
负债和所有者权	298	4086	6384	9090	12024	净利率 (%)	-13.88	4.12%	12.47%	12.45%	12.47%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	12.64%	0.29%	6.03%	5.63%	5.65%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	12.94%	0.40%	10.91%	13.70%	16.96%			
经营活动现金流	-50	-257	1052	693	899	偿债能力								
净利润	-10	19	395	527	699	资产负债率 (%)	3%	27%	44%	58%	66%			
折旧摊销	0.88	51.76	0.00	83.71	83.71	流动比率	35.02	2.59	5.84	5.46	5.08			
财务费用	48	3	8	21	42	速动比率	34.88	1.56	5.74	5.37	5.01			
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	0.53			
投资活动现金流	166	-423	-522	-476	-259	应收账款周转率	78	3	14	46	46			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.36	2.26	12.71	39.15	39.15			
长期股权投资减少	0	0	4	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	645	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.23	0.06	0.53	0.70	0.93			
筹资活动现金流	-63	1571	1891	1672	1550	每股净现金流(最新)	0.33	2.73	3.31	2.59	3.00			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.81	9.12	4.83	5.11	5.48			
长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率								
普通股增加	0	165	405	0	0	P/E	60.52	232.00	26.42	19.88	14.97			
资本公积增加	0	2503	0	0	0	P/B	7.70	1.53	2.88	2.72	2.54			
现金净增加额	54	890	2421	1889	2190	EV/EBITDA	33.18	45.75	16.02	11.49	8.61			

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。

单击此处输入文字。

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。