

三季度业绩大幅超预期，“大生态”布局初步完成

季报点评

◆ 事件:

公司发布 2017 年度三季度报，前三季度实现营收 9.14 亿元，同比增长 2976%；归母净利润 1.44 亿元，同比增长 550.27%。其中第三季度实现营收 4.36 亿元，同比增长 122241.68%；归母净利润 0.43 亿元，同比增长 353.38%。

◆ 点评:

◆ 开展新业务导致毛利率上升，经营性现金流下降:

报告期内公司实现毛利率 32.58%，同比增长 19.04%；实现净利率 16.14%，同比增长 115.39%，主要原因是公司项目相继落地并设立新子公司。前三季度经营活动产生的现金流量净额为-7.41 亿元，同比大幅下降 442.41%，系公司为开展业务支付前期采购款，现金流出大幅增加所致。

◆ 北方园林收购完成，中标大单提升公司影响力:

公司 17 年 2 月提出收购北方园林，到 9 月 15 日，北方园林 90.11% 股权已过户至公司名下，其中以发行股份方式支付交易对价的 73.43%，相关新增股份已于 10 月 20 日上市。此次收购资源整合效率明显，公司在生态园林板块实力得以补充，助力未来争取更优质市场资源。10 月 10 日，京蓝园林（原“北方园林”）与北方市政联合中标潍坊高新区政府与社会资本合作第四期项目，项目金额 9.98 亿元，收购后协同效应立刻呈现在订单上，足见其整合资源效率之高。此次中标是公司进军园林绿化和生态修复行业后在北方业务的重要布局，有效助力公司提升在华北地区市场份额和品牌影响力，预期对京蓝园林及公司未来经营业绩产生积极影响。

◆ 切入清洁能源领域，业绩有望出现新增长点:

公司设立京蓝能科从事清洁能源领域业务，致力于成为清洁能源综合服务提供商，以节能降耗产业延伸、产业优化、产业升级为战略聚焦。团队具有技术优势且经验丰富，拿单效率高，短时间内已承接多个工业节能项目，涉及能源管控、余热发电、化工产业升级等多领域，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，有望成为公司新的利润增长点。

◆ 京蓝沐禾业绩可期，“大生态”格局雏形现:

子公司京蓝沐禾大力推进农业生态节水灌溉业务，9 月 16 日中标巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉项目（17.15 亿元），示范意义重大。并且突破区域限制，拓展业务区域，完成全国布局，驱动公司业绩提高。公司产业整合效率高，短时间内三大板块布局已基本完成：农业节水方面，并购沐禾节水，打造智慧生态板块；清洁能源方面，京蓝能科业绩增速明显；生态修复方面，并购北方园林迅速拓展产业链。“大生态”业务布局未来将推动公司持续发展。

◆ **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 22.2/15.7/12.0 倍，维持“**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)	59.50	378.3	22.2	15.7	12.0
P/B(倍)	7.70	1.5	2.7	2.3	1.9

资料来源：新时代证券研究所

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

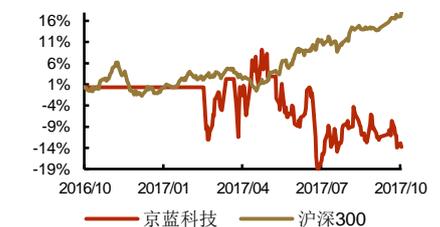
王斌 (执业证书编号: S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

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

市场数据 时间 2017.10.24

收盘价(元):	13.92
总股本(亿股):	7.31
总市值(亿元):	101.69
一年最低/最高(元):	12.91/35.5
近 3 月换手率:	78.99%

股价表现(一年)



收益表现

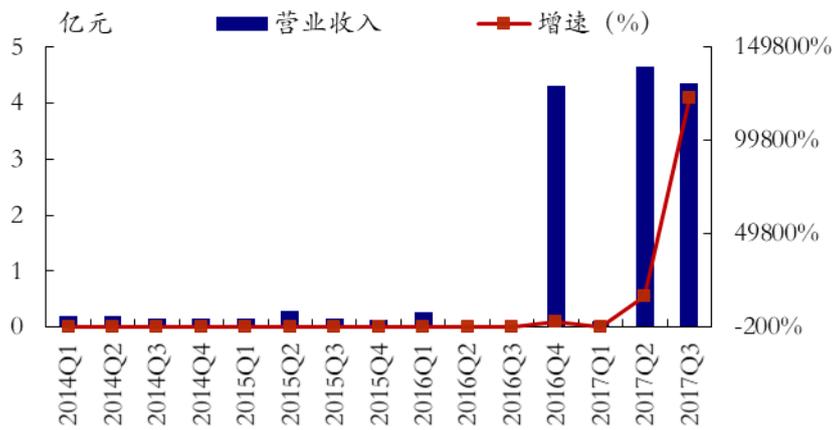
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.19	2.15	-31.39
绝对	-3.76	7.57	-13.27

相关研报

三季度预告同比扭亏高增长，转型生态环
保成效显著

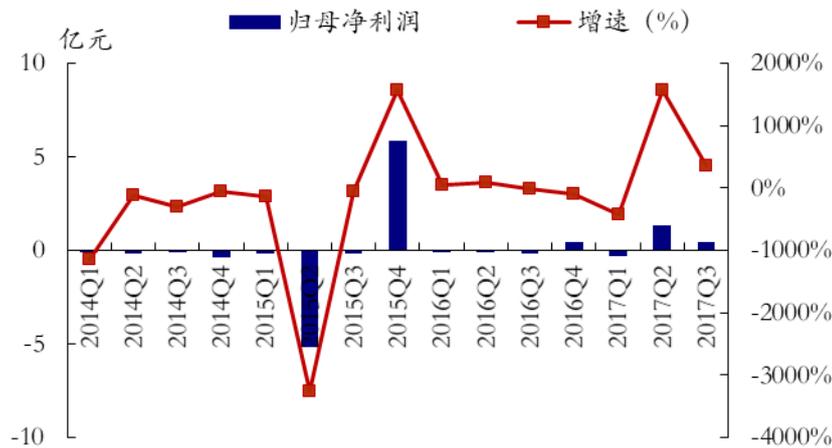
2017-10-17

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



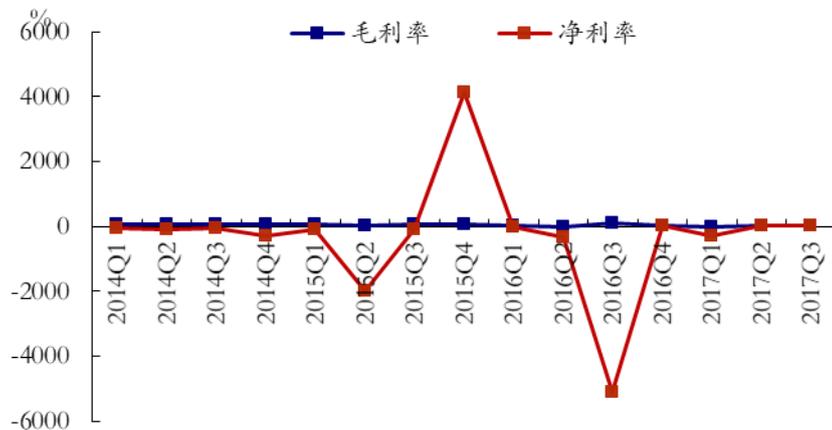
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 2：公司单季度归母净利润变化（亿元）



资料来源：公司财报，新时代证券研究所

附图 3：公司单季度毛利率、净利率变化



资料来源：公司财报，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11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/>