



2017 年 10 月 26 日

买入(首次评级)

当前价: 14.62 元
目标价: 17.4 - 21.75 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2,861	6,878	10,204	13,681
(+/-)	61.8%	140.5%	48.3%	34.1%
归母净利润	339	957	1488	2081
(+/-)	113.1	182.0%	55.6%	39.9%
EPS(元)	0.21	0.60	0.93	1.3
P/E	69.1	24.5	15.8	11.1

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯环保年报点评】蒙草生态: 抓住内蒙 PPP 机遇兑现订单, 迎 70 周年庆典政策红利》2017-04-27

蒙草生态(300355.SZ)

【联讯建筑建材季报点评】蒙草生态(300355): 增速领跑行业, 规模效应显现

投资要点

✧ 1-9 月收入利润维持高增长

2017 年 1-9 月, 公司实现营业收入 45.9 亿元, 同比增长 146.35%; 实现归母净利润 7.2 亿元, 同比增长 198.7%; 扣非后归母净利润 7.0 亿元, 同比增长 201.6%, EPS 0.45 元。从三季度单季来看, Q3 实现营业收入 19.0 亿元, 同比增长 135.9%; 实现归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 173.0%, 增速领跑行业

✧ 毛利率、净利率显著提升, 规模效应明显

1-9 月公司综合毛利率 32.68%, 同比上升 0.69pct, 在其他园林公司毛利率普遍下滑的情况下, 公司毛利率不降反升, 我们一方面因今年内蒙 70 周年庆, 部分项目赶工, 毛利率较好, 另一方面公司在区域市场有足够竞争力。1-9 月公司期间费用率为 6.96%, 同比大幅下降 4.08pct, 其中管理费用率大幅下降 3.40 pct, 规模效应体现明显。1-9 月资产减值占收入比重上升至 6.87%, 同比提升 2.14pct, 净利率 16.19%, 同比提升 2.5 个 pct。1-9 月收现绝对额负增长而应收账款翻倍, 我们判断主要因抢工期, 而资金到位相对靠后导致。

✧ 在手订单充足, 确保后续稳定增长

根据我们统计, 2016-2017 两年公司签订的重大合同和框架协议总额达到超过 530 亿元, 是公司 2016 年收入 18.3 倍, 公司框架协议质量较高, 从进展看, 目前几个百亿级的框架均已经产生收入, 所以公司的框架是可以落地的高质量框架, 也意味着基本可以锁定未来三年的业绩。

✧ 公司具备跨区域扩张能力

市场一直担心公司收入过于集中于内蒙, 我们认为公司具备走出内蒙的能力, 公司跨区域扩张能力来源于两个引擎, 一个是公司本部的扩张能力, 我们认为其优势在于对于干旱和半干旱地区生态、气候、植物等多年数据积累和工程实践, 因此本部的扩张在类似地区如宁夏、新疆、青海、西藏等地有明显优势, 我们从订单上也可以验证, 公司在西藏、兰州等地都有项目斩获。第二个引擎来源于并购, 公司上市后先后收购了普天园林和厦门鹭路兴, 普天业务主要分布在华东和华南, 鹭路兴在福建地区有一定的影响力和竞争优势。

✧ 风险提示

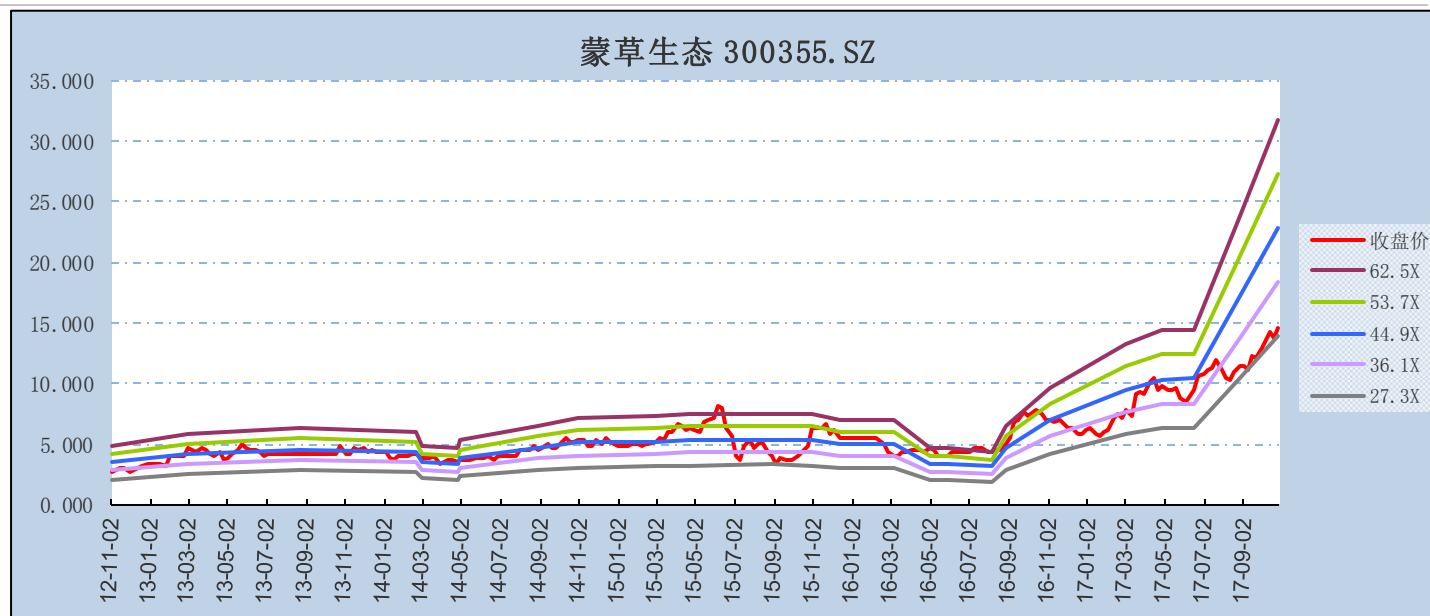
重大项目不能顺利落地; 应收账款风险;

✧ 给予“买入”评级

预计 2017-19 年净利润为 9.57\14.88\20.82 亿, 同增 182.0%\55.6%\39.9%, EPS 分别为 0.60\0.93\1.30 元, 对应 PE 分别为 25\16\11x, 在手订单充足, 业绩增长确定, 估值在园林公司中有优势, 给予“买入”评级。



图表1: PE/PB-Bands



资料来源:联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1471	400	400	400	营业收入	2861	6878	10204	13683
应收款项	3511	8857	13139	17619	营业成本	1955	4705	6973	9346
存货净额	519	791	1177	1580	营业税金及附加	12	7	10	14
其他流动资产	73	193	286	383	销售费用	42	96	143	192
流动资产合计	5586	10253	15013	19994	管理费用	229	280	413	552
固定资产	429	130	(377)	(990)	财务费用	74	158	255	319
无形资产及其他	102	97	92	87	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	777	777	777	777	资产减值及公允价值变动	(126)	(406)	(541)	(657)
长期股权投资	128	128	128	128	其他收入	0	0	0	0
资产总计	7023	11385	15634	19996	营业利润	424	1226	1869	2603
短期借款及交易性金融负债	1693	3433	4710	5589	营业外净收支	28	0	0	0
应付款项	1641	3599	5351	7186	利润总额	453	1226	1869	2603
其他流动负债	333	302	449	602	所得税费用	83	233	336	469
流动负债合计	3667	7334	10510	13377	少数股东损益	31	37	44	53
长期借款及应付债券	221	221	221	221	归属于母公司净利润	339	957	1488	2082
其他长期负债	58	58	58	58					
长期负债合计	280	280	280	280	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
负债合计	3946	7613	10789	13657	净利润	339	957	1488	2082
少数股东权益	258	284	315	352	资产减值准备	12	(106)	(81)	(101)
股东权益	2818	3488	4530	5987	折旧摊销	38	59	62	63
负债和股东权益总计	7023	11385	15634	19996	公允价值变动损失	126	406	541	657
					财务费用	74	158	255	319
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	(962)	(3917)	(2943)	(3093)
每股收益	0.21	0.60	0.93	1.30	其它	9	132	112	138
每股红利	0.07	0.18	0.28	0.39	经营活动现金流	(438)	(2470)	(821)	(254)
每股净资产	1.76	2.17	2.82	3.73	资本开支	(6)	(54)	(10)	0
ROIC	13%	24%	26%	27%	其它投资现金流	(10)	0	0	0
ROE	12%	27%	33%	35%	投资活动现金流	(67)	(54)	(10)	0
毛利率	32%	32%	32%	32%	权益性融资	275	0	0	0
EBIT Margin	22%	26%	26%	26%	负债净变化	142	0	0	0
EBITDA Margin	23%	27%	27%	27%	支付股利、利息	(107)	(287)	(446)	(625)
收入增长	62%	140%	48%	34%	其它融资现金流	963	1740	1277	879
净利润增长率	113%	182%	56%	40%	融资活动现金流	1309	1453	830	254
资产负债率	60%	69%	71%	70%	现金净变动	804	(1071)	0	0
息率	0.5%	1.2%	1.9%	2.7%	货币资金的期初余额	667	1471	400	400
P/E	69.1	24.5	15.8	11.3	货币资金的期末余额	1471	400	400	400
P/B	8.3	6.7	5.2	3.9	企业自由现金流	(421)	(2463)	(706)	(95)
EV/EBITDA	41.4	16.8	12.6	10.2	权益自由现金流	685	(850)	362	522

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，分别任职房地产行业分析师、建筑建材资深分析师。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com