

# 三季度业绩高增，西部生态治理龙头未来持续看好

季报点评

◆ **事件：**公司发布 2017 年度三季报，前三季度实现营收 45.93 亿元，同比增长 146.35%；归母净利润 7.18 亿元，同比增长 198.71%。其中第三季度实现营收 19.01 亿元，同比增长 135.92%；归母净利润 3.21 亿元，同比增长 172.99%。

◆ **点评：**

◆ **PPP 进展顺利带动业绩大幅增长，毛利率及净利率亦同比提升：**

公司前三季度营业收入同比增长 146.35%，主要是 PPP 项目进展顺利带动产值稳步增长；归母净利润同比上涨 198.71%，主因是今年以来公司业务进展顺利，订单增涨带动收入高增。公司前三季度实现毛利率 32.68%，同比增长 2.16%；实现净利率 16.19%，同比增长 18.26%，我们预计毛利率增长主要是之前的结算项目产生的结算利润较多。

◆ **管理水平提高引起期间费率下降，经营性现金流为负证明公司业务扩张：**

前三季度公司期间费用占比 6.96%，较去年同期下降 4.08 个百分点；具体而言，销售/管理/财务费用率分别为 1.24%/3.84%/1.88%，较去年同期上升 0.04/下降 3.4/下降 0.71 个百分点，期间费率下降显示公司管理提质增效明显。前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -13.66 亿元，同比下降 152.50%，系前三季度公司处于施工规模快速扩张期，为推进项目大量采购劳务、材料及施工机械所致。经营性现金流为负显示公司业务高增长，未来或将进一步推高业绩。

◆ **生态治理龙头优势大，订单充足促业绩高增长：**

在 PPP 模式大力推广和生态建设备受重视的背景下，公司积极推进 PPP 项目示范性工程建设，迈入高速成长期。2017 年累计已签约或中标项目 253.92 亿元，订单金额较去年激增约 6 倍；其中 PPP 项目金额达 245.76 亿元，占比 96.79%。订单落地进一步加速，龙头态势明显。截至目前，公司已签订框架协议约 411.50 亿元，规模庞大且转化订单确定性强，叠加内蒙环保 PPP 加速推进，公司业务高速增长确定性强。

◆ **技术实力雄厚，坐拥广阔市场：**

公司拥有国内草产业界顶级专家资源和成体系科研团队，在不同国家和地区先后设立 13 个专项研究院，已成为西部生态治理领域典范。公司已建成草原科研大数据平台，拥有国内最完备的草原乡土植物种质资源库。目前已收集草原种质资源 2400 余种，植物标本 2800 余种，土壤标本 11 余万份，有 160 余种抗旱植物经过驯化应用到实际生态修复过程中。我国沙化土地治理市场空间广阔，仅以内蒙地区来看，十三五生态环保规划沙化土地治理目标约 6135 万亩，按照 1-2 万元/亩的治理成本进行测算，市场空间在 6135 至 12270 亿元，万亿级行业空间使得公司未来高成长有保障。

◆ **生态修复模式推广，助力公司业务拓展：**

公司掌握生态修复核心技术，于今年组建“藏草生态、疆草生态、秦草生态、滇草生态”等公司，复制和输出大生态数据，积极推广其生态修复模式。在“一带一路”战略引导下加速国际化布局，向北投身中蒙俄经济走廊建设，向南对阿拉伯国家进行生态建设及智慧输出，并且依托香港、迪拜等枢纽构建全球生态智慧交流平台。向外输出其生态修复模式将进一步推动公司业绩成长。

◆ **财务预测与估值：**预计公司 2017~2019 年实现归母净利 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 23.3/15.4/10.9 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)	43.05	43.2	23.3	15.4	10.9
P/B(倍)	2.87	5.2	5.7	4.5	3.5

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

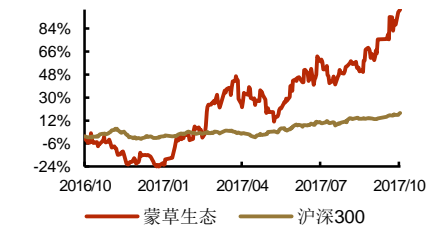
王斌 (执业证书编号：S0280117080044)  
wangbin1@xsdzq.cn

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

### 市场数据 时间 2017.10.25

收盘价(元)：	14.62
总股本(亿股)：	16.04
总市值(亿元)：	234.54
一年最低/最高(元)：	8.5/17.6
近 3 月换手率：	348.46%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	19.72	16.09	78.31
绝对	22.89	21.86	95.88

### 相关研报

三季报业绩再次大幅超预期，再次提升未来三年盈利预测

2017-10-15

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

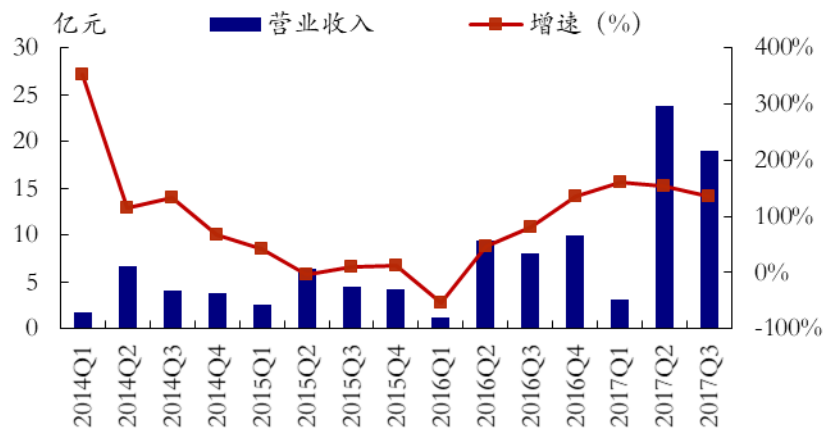
巨额订单具备延续性，再下一城

2017-08-23

业绩超预期中，估值吸引力强

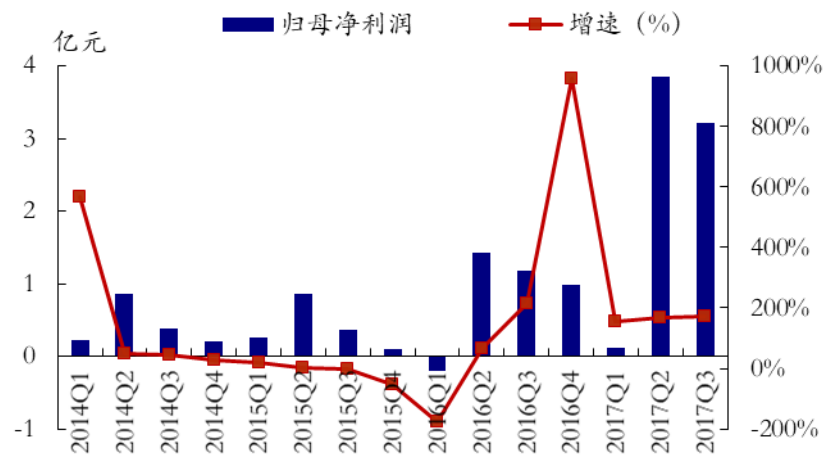
2017-08-06

附图 1：公司单季度营业收入变化（亿元）



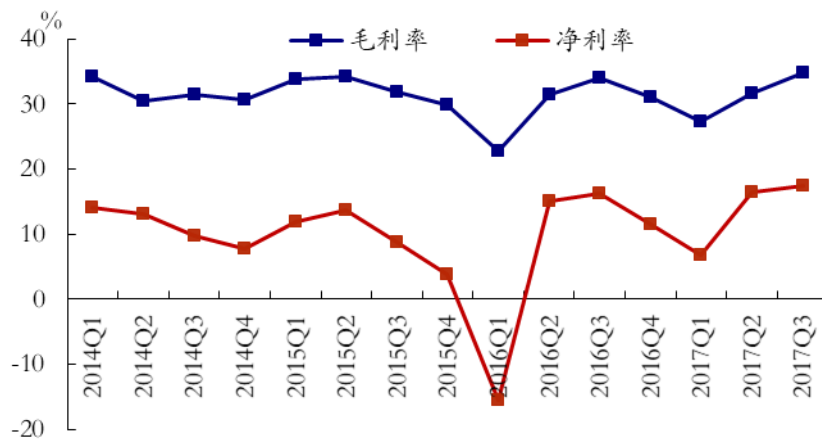
资料来源：公司财报，新时代证券研究所

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

## 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>	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016A</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
少数股东权益	-171	258	349	486	680	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
<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
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	43.05	43.20	23.29	15.37	10.85
						P/B	2.87	5.20	5.70	4.54	3.52
						EV/EBITDA	-98.08	-50.8	-18.6	-12.4	-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	<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/>