

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格（人民币）：12.77元

## 高管增持显信心，解禁落地估值筑底

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	321.80
总市值(百万元)	9,329.07
年内股价最高最低(元)	32.54/12.04
沪深300指数	4099.35
深证成指	11582.93



### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.234	0.037	0.559	0.688	0.899
每股净资产(元)	1.81	9.12	6.58	6.69	7.59
每股经营性现金流(元)	-0.31	-0.80	-0.50	-0.05	-0.08
市盈率(倍)	54.61	346.81	22.83	18.55	14.20
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	86.59%	289.53%	2060.39%	34.90%	30.66%
净资产收益率(%)	12.94%	0.40%	8.51%	10.30%	11.86%
总股本(百万股)	160.90	325.59	730.55	730.55	730.55

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

### 事件

- 11月14日，公司公告副总裁、财务负责人郭源源通过二级市场增持41.45万股。15日，公司公告北京科桥嘉永创业投资中心持有1565.7万股解禁。

### 点评

■ **高管增持显信心，解禁落地估值筑底。** 财务负责人郭源源11月13日增持均价12.065元，增持总额500万元，体现公司高管对于公司业绩高速增长的充足信心。北京科桥嘉永创业投资中心持有股份解禁占公司总股本比例2.14%，成本价约7.99元，11月16日上市流通，北京科桥是京蓝沐禾原股东，大额解禁对公司股价构成一定压力，解禁落地将有助于公司估值筑底回升。

■ **入主北方园林，“生态环境+互联网”再落一子。** 中国目前城镇化率57.4%，距离发达国家80%以上仍有较大差距，城镇化中后期园林绿化需求持续释放。公司9月以7.21亿元收购北方园林90.11%股权，以13.49元/股发行3924万股支付5.3亿元，现金支付1.9亿元，同时以12.7元/股定增募集资金5.1亿元。北方园林承诺2016至2019四个年度扣非归母净利润不低于4.23亿元，2017至2019三个年度累计经营性现金流不低于1.74亿元，进一步完善公司“生态环境+互联网”产业链。

■ **收购沐禾节水，进军节水灌溉行业。** 国家要求十三五新增1亿亩高效节水灌溉面积，预计市场空间1500亿。公司2016年9月15.88亿元收购沐禾节水100%股权，以节水板块作为切入点，首先打造智慧生态节水产业链，逐步完善节能环保布局。智慧生态节水板块2017年新订单超106亿元，同比增长47%，成为公司最大业务板块。

■ **十三五节能产值目标3万亿，京蓝能科打开工业节能市场。** 《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》要求2020年高效节能产业产值规模力争达到3万亿元。我国工业用能占全国能源消费总量约70%，是节能产业重点领域。2015年4月公司设立京蓝能科并控股51%，掌握工业企业烟气余热回收、工业尾气热电联产、焦化企业转型升级等七项工业节能解决方案。2017年京蓝能科新增订单逾12亿，成功打开工业节能市场。

### 投资建议

- 高管增持500万元彰显信心，解禁靴子落地促进估值筑底，“生态环境+互联网”产业链成型，节水、节能、园林板块协同发力业绩转折，2017年新订

苏宝亮 分析师SAC执业编号：S1130516010003  
 (8610)66216815  
 subao.liang@gjzq.com.cn

邓晖 联系人  
 (8610)66216739  
 denghui@gjzq.com.cn

单超 131 亿元，同比增长 44%，保障业绩高速增长。根据测算，预计 17/18/19 年，公司归母净利润 3.7、5.0、6.6 亿元，EPS 0.56、0.69、0.90 元，对应 PE 为 23、19、14 倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

- 政策重大变化风险；订单落地进度风险；应收账款回收缓慢风险

### 附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
主营业务收入	69	72	461	3,763	5,003	6,663		货币资金	49	96	995	1,035	1,345	1,760
增长率		4.9%	539.2%	716.6%	32.9%	33.2%		应收款项	0	2	366	627	834	1,111
主营业务成本	-27	-31	-326	-2,656	-3,536	-4,716		存货	1	1	1,040	1,897	2,526	3,369
%销售收入	39.5%	42.8%	70.8%	70.6%	70.7%	70.8%		其他流动资产	-4	191	110	497	677	919
毛利	42	41	134	1,107	1,467	1,947		流动资产	46	290	2,510	4,056	5,382	7,158
%销售收入	60.5%	57.2%	29.2%	29.4%	29.3%	29.2%		%总资产	3.8%	98.7%	62.9%	62.7%	67.9%	72.3%
营业税金及附加	-8	-9	-4	-113	-150	-200		长期投资	0	0	5	726	726	727
%销售收入	12.1%	12.0%	1.0%	3.0%	3.0%	3.0%		固定资产	271	2	305	436	577	775
营业费用	-1	-2	-26	-151	-200	-267		%总资产	22.4%	0.6%	7.7%	6.7%	7.3%	7.8%
%销售收入	1.9%	2.9%	5.6%	4.0%	4.0%	4.0%		无形资产	422	0	1,112	1,107	1,102	1,097
管理费用	-44	-94	-63	-282	-325	-433		非流动资产	1,161	4	1,471	2,404	2,540	2,734
%销售收入	64.1%	130.9%	13.6%	7.5%	6.5%	6.5%		%总资产	96.2%	1.3%	36.9%	37.2%	32.0%	27.6%
息税前利润(EBIT)	-12	-64	41	561	791	1,048		资产总计	1,206	293	3,987	6,467	7,929	9,899
%销售收入	n.a	n.a	9.0%	14.9%	15.8%	15.7%		短期借款	404	0	260	356	953	1,784
财务费用	-49	-48	-3	1	-13	-43		应付款项	81	4	637	1,435	1,746	2,164
%销售收入	70.8%	67.0%	0.7%	0.0%	0.3%	0.6%		其他流动负债	67	4	110	26	26	26
资产减值损失	-10	-518	-8	-37	-70	-79		流动负债	552	8	1,007	1,817	2,725	3,974
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0		长期贷款	359	0	56	56	56	56
投资收益	0	645	0	0	0	0		其他长期负债	529	4	938	152	152	152
%销售收入	0.0%	-11031%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%		负债合计	888	4	994	2,025	2,934	4,182
营业利润	-70	15	30	525	708	926		普通股股东权益	254	291	2,970	4,382	4,885	5,542
营业利润率	n.a	21.4%	6.5%	14.0%	14.2%	13.9%		少数股东权益	64	-2	23	60	110	175
营业外收支	0	-21	0	0	0	0		负债股东权益合计	1,206	293	3,987	6,467	7,929	9,899
税前利润	-70	-6	29	525	708	926								
利润率	n.a	n.a	6.4%	14.0%	14.2%	13.9%								
所得税	-4	-4	-11	-115	-156	-204								
所得税率	n.a	n.a	35.7%	22.0%	22.0%	22.0%								
净利润	-75	-10	19	410	553	722								
少数股东损益	-3	-48	7	37	50	65								
非现金支出	25	520	15	30	525	20								
非经营收益	49	-597	2	47	47	2								
营运资金变动	-7	85	-301	-857	-1,211	-865								
经营活动现金净流	-10	-50	-257	-334	-37	-57								
资本开支	-56	-27	-147	-178	-237	-316								
投资	-47	0	-518	-721	0	0								
其他	10	193	242	0	0	0								
投资活动现金净流	-93	166	-423	-899	-237	-316								
股权募资	0	0	1,563	1,039	0	0								
债权募资	175	-152	19	97	584	788								
其他	-52	89	-11	138	0	0								
筹资活动现金净流	123	-63	1,571	1,273	584	788		EBIT利息保障倍数	-0.4	0.9	11.6	-472.2	54.1	22.5
现金净流量	20	54	890	40	310	415		资产负债率	73.61%	1.40%	24.97%	31.34%	37.03%	42.28%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	14	22	25	35
增持	0	4	8	9	13
中性	0	0	1	1	4
减持	0	0	1	1	1
评分	1.00	1.22	1.41	1.39	1.45

来源：朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-11-02	买入	13.80	20.00~22.00

来源：国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



### 长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7GH