

京蓝科技 (000711)

公司研究/简评报告

三季度业绩符合预期，框架协议加速落地

简评报告/环保

2017年10月25日

一、事件概述

近期，京蓝科技发布2017年三季度报告：前三季度营业收入9.15亿，同比增长2976%；归母净利润1.44亿，同比增长550.27%；其中三季度营收4.36亿元，同比增长122241.68%，归母净利润0.43亿，同比增长353.38%。

二、分析与判断

- **转型环保效果显著，北方园林过户增添协同效应。**公司业绩大幅增长，主要由于报告期内各项业务有序开展，框架协议落地实施顺利，同时去年三季度京蓝沐禾尚未并表。近期公司完成北方园林过户及并表，在原有的清洁能源服务（京蓝能科）、节水服务（京蓝沐禾）的基础上进一步拓展至园林绿化、生态修复行业，生态环境主业结构更加完整，业绩弹性进一步提升。未来各子公司间有望通过共享客户网络、资质互补等方式产生良好的协同效应。
- **筹措资金方式多元，现金流压力无须多虞。**报告期内公司经营活动现金流/投资活动现金流分别为-7.41/-7.55亿元，系业务扩张期的正常表现。实控人全额认购5.1亿北方园林定增配套募集资金，彰显大股东资金实力及对公司信心。9月28日，公司首单PPP ABS获得董事会通过，以京蓝沐禾持有的PPP项目合同收益权为基础资产，发行不超过人民币4.11亿元（其中优先级3.9亿元，次级0.21亿元）的资产支持证券，为公司提供充沛资金的同时也从侧面印证出公司在手的PPP项目规范程度好，质量较高。公司三季度新增短期借款3亿，长期借款2.5亿，目前资产负债率仅为46.81%，在同类企业中属较低水平，仍有较大融资空间。
- **框架协议转化逐步加速，高额在手订单保障未来高增长。**公司2017年至今公告新签框架协议94.5亿元，在手框架协议充足，总量约196亿元。今年框架协议加速向项目订单转化，三季度中标的《托克托县新营子镇合同营村3万亩高标准农田建设项目》、《呼伦贝尔农垦集团海拉尔农牧场管理局新建高标准基本农田土地整治PPP项目》与《巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉项目》皆是前期签订框架协议的合同落地。公司2017年至今新签订单（含合同及中标）62.75亿元，充足的在手订单将成为推动公司业绩增长的核心力量。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为0.45、0.65、0.80，看好公司未来在清洁能源、农业节水及生态修复方面的发展，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

- 1、政策落地不及预期；2、订单签署不及预期；3、合同执行进度不及预期。

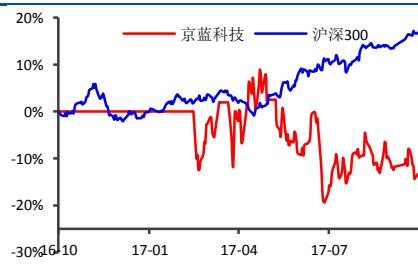
强烈推荐 维持评级

合理估值： 16.9-19.5元

交易数据 2017/10/24

收盘价（元）	13.92
近12个月最高/最低	18.28/12.91
总股本（百万股）	731
流通股本（百万股）	322
流通股比例（%）	44%
总市值（亿元）	101.69
流通市值（亿元）	122.00

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师： 陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话 (010)8512 7892

邮箱 taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、《产业基金助力快速扩张，PPP项目有望加速落地》20161013
- 2、《收购沐禾节水尘埃落定，迈出智慧生态发展关键一步》20160929

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	460.81	3456.10	5011.35	6514.75
增长率 (%)	539.23%	650.00%	45.00%	30.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	11.99	331.56	471.38	585.82
增长率 (%)	-68.14%	2665.55%	42.17%	24.28%
每股收益 (元)	0.02	0.45	0.65	0.80
PE (现价)	848.22	30.67	21.57	17.36
PB	3.42	3.08	2.70	2.33

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	460.81	3456.10	5011.35	6514.75
营业成本	326.43	2488.39	3608.17	4755.77
营业税金及附加	4.43	33.22	48.17	62.63
销售费用	25.81	103.68	125.28	162.87
管理费用	62.80	345.61	501.13	586.33
EBIT	35.58	477.80	717.59	932.69
财务费用	3.06	23.64	71.91	130.26
资产减值损失	8.33	8.00	11.60	15.08
投资收益	0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	29.99	454.16	645.68	802.43
营业外收支	(0.49)	0.00	0.00	0.00
利润总额	29.50	454.16	645.68	802.43
所得税	10.53	113.54	161.42	200.61
净利润	18.96	340.62	484.26	601.82
归属于母公司净利润	11.99	331.56	471.38	585.82
EBITDA	46.81	527.80	787.60	1028.02
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	900.33	691.22	1002.27	1302.95
应收账款及票据	365.64	1200.00	1940.00	2462.00
预付款项	106.39	717.05	476.93	1096.81
存货	1039.66	2515.19	2639.34	4154.62
其他流动资产	14.72	45.49	45.49	45.49
流动资产合计	2426.74	5168.95	6104.03	9061.87
长期股权投资	4.68	4.68	4.68	4.68
固定资产	171.08	262.81	261.87	261.44
无形资产	45.36	132.49	252.50	402.52
非流动资产合计	1554.30	3634.45	2828.41	4903.49
资产合计	3981.04	8803.40	8932.45	13965.35
短期借款	260.29	688.90	1413.17	2417.85
应付账款及票据	420.92	2798.35	1869.60	4283.02
其他流动负债	249.93	1027.22	713.40	1507.78
流动负债合计	931.14	4514.47	3996.17	8208.64
长期借款	56.38	317.05	480.15	698.75
其他长期负债	0.00	637.73	637.73	637.73
非流动负债合计	56.38	954.78	1117.88	1336.48
负债合计	987.52	5469.26	5114.04	9545.12
股本	325.59	325.59	325.59	325.59
少数股东权益	23.47	32.54	45.42	61.42
股东权益合计	2993.52	3334.14	3818.40	4420.22
负债和股东权益合计	3981.04	8803.40	8932.45	13965.35

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	539.23%	650.00%	45.00%	30.00%
EBIT 增长率	-16.05%	1242.83%	50.19%	29.97%
净利润增长率	289.53%	1696.10%	42.17%	24.28%
盈利能力				
毛利率	29.16%	28.00%	28.00%	27.00%
净利润率	4.12%	9.86%	9.66%	9.24%
总资产收益率 ROA	0.89%	5.43%	8.03%	6.68%
净资产收益率 ROE	0.40%	10.04%	12.49%	13.44%
偿债能力				
流动比率	2.70	1.59	1.78	1.46
速动比率	1.56	1.02	1.11	0.94
现金比率	0.97	0.15	0.25	0.16
资产负债率	24.81%	62.13%	57.25%	68.35%
经营效率				
应收账款周转天数	1.26	2.88	2.58	2.65
存货周转天数	1146.58	363.88	263.34	314.49
总资产周转率	0.12	0.39	0.56	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.02	0.45	0.65	0.80
每股净资产	4.07	4.52	5.16	5.97
每股经营现金流	-0.36	-1.87	-0.40	-0.71
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	848.22	30.67	21.57	17.36
PB	3.42	3.08	2.70	2.33
EV/EBITDA	114.22	11.66	9.02	8.27
股息收益率	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
2016A	2017E	2018E	2019E	
净利润	18.96	340.62	484.26	601.82
折旧和摊销	11.23	50.00	70.00	95.33
营运资金变动	-290.71	-1753.11	-848.67	-1219.49
经营活动现金流	-260.52	-1362.48	-294.41	-522.34
资本开支	0.00	-150.00	-210.00	-270.00
投资	-423.06	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-423.06	-150.00	-210.00	-270.00
股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
债务募资	316.67	1005.95	1893.32	3116.59
筹资活动现金流	1570.74	1303.37	815.46	1093.02
现金净流量	887.16	-209.11	311.05	300.68

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。