

环保行业

报告原因：点评报告

2017 年 12 月 08 日

市场数据：2017 年 12 月 07 日

总股本/流通股本（亿股）	7.31/3.37
总市值/流通市值（亿元）	92.93/42.92
收盘价（元/股）	12.72

基础数据：2017 年 9 月 30 日

每股净资产（元）	5.61
每股未分配利润(元)	0.28
每股收益（元）	0.21

公司近一年表现



分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel: 010-83496356

E-mail: zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张婉姝

Tel: 010-83496305

E-mail: zhangwanshu@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

京蓝科技（000711.SZ）：再中节灌大单， 看好公司生态板块发展

增持
维持

公司研究/点评报告

事件：

公司下属公司京蓝沐禾作为联合体牵头方，与内蒙古辽河工程局中标云南丘北县普者黑高效节水灌溉政府和社会资本合作（PPP）项目，项目估算总投资 1.32 亿元，采用 BOT 模式，合作期限拟为 16.5 年（含建设期 1.5 年）。

投资要点：

➤ 扩张高效节水灌溉业务版图。公司原有节水灌溉项目主要集中在内蒙古和河北地区，此次中标丘北县项目，将为公司向云南、四川、广西等地区扩展业务带来积极影响。2017 年，公司新增节水灌溉订单 41.46 亿元（不含框架协议），相比 2016 年的 8.33 亿元增长 398%，显示京蓝沐禾在节水灌溉领域的竞争力不断增强，订单充足保障公司业绩增长。

➤ 打造物联网平台，拓宽节水灌溉商业空间。11 月 3 日，公司发布京蓝物联网平台，并与新天科技、三聚环保、国家节水灌溉中心签订战略框架合作协议，将物联网应用于智慧农业、智慧水利，建立大数据共享机制，进一步拓展生态农业产业链，打造国内外领先的节水灌溉服务模式。京蓝物联网平台将种植服务、无人机服务、白条业务、生产物资、农产品对接、区块链溯源、信息服务等整合起来，拓宽了传统节水灌溉的商业空间，引领智慧节水的发展方向，有利于进一步推广公司“投建管服”一体化的业务模式。

➤ 快速整合北方园林业务，助力公司大生态格局形成。2017 年 9 月 15 日，公司完成对北方园林 90.11% 股权的过户。此后，北方园林（及其联合体）于 10 月相继中标潍坊高新区 PPP 第四期项目、华明高新区道路综合整治项目绿化提升改造工程，两个项目合计投资规模 10.8 亿元。表明公司管理整合顺利，生态修复业务有望快速拓展。

➤ 盈利预测与估值。公司通过对沐禾节水、北方园林的收购逐步完善“大生态”领域的布局。同时，公司的清洁能源板块业务也取得了快速的发展。我们看好公司在节水灌溉领域的影响力及管理层的资本运作能力和执行力，预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.43 元、0.65 元和 0.85 元，分别对应 29.32、19.68 和 14.93 倍 PE，维持增持评级。

风险提示：项目进度不及预期；项目收益率不及预期

资产负债表				单位:百万元	利润表				单位:百万元
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,610	5,064	8,715	12,152	营业收入	461	3,249	5,103	6,599
现金	995	650	1,021	1,320	营业成本	326	2,252	3,607	4,640
应收账款	448	1,054	1,655	2,141	营业税金及附加	4	31	49	63
其他应收款	83	195	306	396	销售费用	26	162	230	297
预付账款	106	829	1,987	3,476	管理费用	63	410	619	800
存货	1,040	2,391	3,830	4,926	财务费用	3	5	25	41
其他流动资产	(62)	(54)	(84)	(107)	资产减值损失	8	0	0	0
非流动资产	1,475	1,811	2,033	2,211	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	7	11	16	投资净收益	0	0	6	6
固定资产	171	160	149	139	营业利润	30	388	579	763
无形资产	45	42	40	37	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资	1,254	1,602	1,833	2,020	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	4,086	6,876	10,747	14,363	利润总额	29	388	579	763
流动负债	1,007	2,863	6,062	8,839	所得税	11	0	0	0
短期借款	260	299	1,085	1,140	净利润	19	388	579	763
应付账款	406	934	1,495	1,924	少数股东损益	7	71	106	140
其他流动负债	341	1,630	3,482	5,774	归属母公司净利润	12	317	472	622
非流动负债	85	226	320	396	EBITDA	40	407	618	817
长期借款	56	56	56	56	EPS (元)	0.02	0.43	0.65	0.85
其他非流动负	28	170	264	340					
负债合计	1,092	3,089	6,382	9,235					
少数股东权益	23	95	201	342					
股本	326	731	731	731					
资本公积	2,518	2,518	2,518	2,518					
留存收益	126	443	915	1,538					
归属母公司股东权	2,970	3,692	4,164	4,787					
负债和股东权益	4,086	6,876	10,747	14,363					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(257)	(785)	(392)	284	成长能力				
净利润	19	317	472	622	营业收入	539.23%	605.10%	57.05%	29.32%
折旧摊销	11	14	14	13	营业利润	94.21%	1194.86%	49.01%	31.77%
财务费用	4	5	25	41	归属于母公司净利润	-68.14%	2543.60%	49.01%	31.77%
投资损失	(0)	(0)	(6)	(6)	盈利能力				
营运资金变动	(349)	(1,193)	(1,003)	(527)	毛利率(%)	29.16%	30.70%	29.31%	29.68%
其他经营现金	57	71	106	140	净利率(%)	2.60%	9.75%	9.25%	9.43%
投资活动现金流	(423)	2	2	1	ROE(%)	0.63%	10.26%	13.26%	14.87%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	11.50%	17.20%	16.02%	16.40%
长期投资	(5)	(2)	(4)	(5)	偿债能力				
其他投资现金	(418)	4	6	6	资产负债率(%)	26.73%	44.92%	59.38%	64.30%
筹资活动现金流	1,571	439	760	14	净负债比率(%)	-32.95%	2.63%	38.63%	75.95%
短期借款	260	39	785	56	流动比率	2.59	1.77	1.44	1.37
长期借款	56	0	0	0	速动比率	1.56	0.93	0.81	0.82
普通股增加	165	405	0	0	营运能力				
资本公积增加	2,503	0	0	0	总资产周转率	0.21	0.59	0.58	0.53
其他筹资现金	(1,414)	(5)	(25)	(41)	应收账款周转率	2.51	5.31	4.62	4.27
现金净增加额	890	(345)	371	299	应付账款周转率	2.26	4.85	4.20	3.86
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.43	0.65	0.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.35)	(1.07)	(0.54)	0.39
					每股净资产(最新摊薄)	4.07	5.05	5.70	6.55
					估值比率				
					P/E	775.1	29.3	19.7	14.9
					P/B	3.1	2.5	2.2	1.9
					EV/EBITDA	248.50	23.01	16.24	12.28

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。