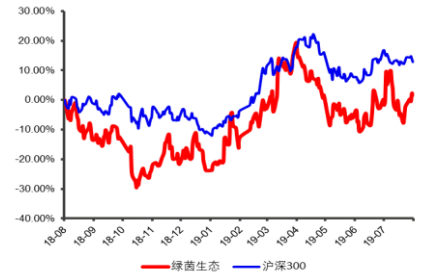
环保　绿茵生态（002887.SZ）　首次覆盖

报告原因：调研简报　稳中求进的生态修复新星　增持

2019 年 8 月 2 日　公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 8 月 1 日	
收盘价(元)：	16.12
年内最高/最低（元）：	19.19/11.83
流通 A 股/总股本（亿）：	0.67/2.08
流通 A 股市值（亿）：	10.76
总市值（亿）：	33.53

基础数据：2019 年 6 月 30 日	
基本每股收益	0.52
摊薄每股收益：	0.52
每股净资产(元)：	8.73
净资产收益率：	5.93%

分析师：张婉姝
执业证书编号：S0760518110002
电话：010-83496305
邮箱：zhangwanshu@sxzq.com
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 号中海国际中心七层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布 2019 年中报，公司 2019 年上半年实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 27.89%，增速较去年同期上升 41.19pct；实现归属于上市公司股东的净利润 1.08 亿元，同比增长 31.47%，增速较去年同期上升 38.71pct。

事件点评

➢ **生态修复+园林绿化协同发展。**公司主营业务为生态修复和园林绿化。2019H1，公司生态修复业务实现营收 3.31 亿元，同比增长 116.19%，占营收总额的 86.31%；园林绿化实现营收 0.38 亿元，占营收总额的 9.91%。公司有望借助美丽中国、乡村振兴战略，在生态修复领域谋求更广阔的发展。

➢ **二季度业绩增速较高。**公司二季度实现营收 2.48 亿元，同比增长 17.54%，增速较去年同期上升 29.98pct；实现归母净利润 0.67 亿元，同比增长 39.58%，增速较去年同期上升 47.28pct。

➢ **无付息债务，经营稳定性高。**截止 2019H1，公司无短期借款、长期借款、应付债券；公司资产负债率为 21.60%，在同行业中处于非常低的水平，未来融资空间大。2018 年，公司经营活动净现金流为-0.90 亿元，投资活动净现金流为 7.75 亿元；2019 年中报为-0.80 亿元，投资活动净现金流为 1.11 亿元；现金流较为健康。

➢ **引进多名高管提升经营水平。**公司上市以后积极引进中高级管理人才和核心技术人才，包括公司现任常务副总裁张功新、副总裁范妍和副总裁郭小强。三位新晋高管的到来有望提升公司未来的经营水平，带动公司发展迈上新的台阶。

➢ **重视技术研发，与多所院校建立合作关系。**公司重视技术研发，2018 年投入的研发费用达到营收的 4.7%。截止 2019 年 6 月底，公司共获得国家专利授权 124 项，国家发明专利 6 项。同时，公司与中国农业大学、南开大学、中国林业科学院等多所科研院校具有研究合作关系，有利于公司研发平台的快速发展，为公司业务发展提供良好的支撑。

投资建议

➢ 我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.20\1.27\1.34，对应公司 8 月 1 日收盘价 16.12 元，2018-2020 年 PE 分别为 13.43\12.65\12.04，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

- 修复业务拓展不及预期；园林业务竞争愈发激烈；毛利率下滑风险；应收账款风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,060	1,556	1,595	1,775
现金	917	248	119	137
应收账款	691	851	1,006	1,158
其他应收款	14	18	21	25
预付账款	12	27	45	66
存货	300	404	489	565
其他流动资产	127	7	(85)	(175)
非流动资产	146	915	1,874	2,887
长期投资	34	34	34	34
固定资产	43	65	98	131
无形资产	0	756	1,699	2,707
其他非流动资	69	60	43	15
资产总计	2,206	2,471	3,470	4,662
流动负债	430	502	1,295	2,270
短期借款	0	0	731	1,660
应付账款	321	412	499	576
其他流动负债	110	90	65	35
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	0	0	0	0
负债合计	431	503	1,295	2,270
少数股东权益	36	38	40	42
股本	160	160	160	160
资本公积	988	987	988	988
留存收益	591	783	987	1,201
归属母公司股东权	1,739	1,931	2,135	2,349
负债和股东权益	2,206	2,471	3,470	4,662

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(9)	133	175	240
净利润	155	192	204	214
折旧摊销	4	35	75	119
财务费用	0	(8)	9	35
投资损失	(29)	(29)	(38)	(45)
营运资金变动	(325)	(59)	(78)	(86)
其他经营现金	186	2	2	3
投资活动现金流	775	(808)	(1,026)	(1,116)
资本支出	0	(838)	(1,064)	(1,161)
长期投资	(34)	0	0	0
其他投资现金	809	30	37	45
筹资活动现金流	(19)	607	722	894
短期借款	0	0	731	929
长期借款	0	600	0	0
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	(80)	(1)	0	(0)
其他筹资现金	(19)	8	(9)	(35)
现金净增加额	748	(69)	(129)	18

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	511	669	791	910
营业成本	311	420	508	586
营业税金及附加	3	3	4	5
销售费用	0	0	0	0
管理费用	45	55	65	75
财务费用	(14)	(8)	9	35
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	29	29	38	45
营业利润	180	228	242	255
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	181	228	242	255
所得税	25	34	36	38
净利润	155	194	206	217
少数股东损益	3	2	2	3
归属母公司净利润	153	192	204	214
EBITDA	179	254	326	408
EPS（元）	0.73	1.20	1.27	1.34

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	-26.56%	31.00%	18.11%	15.17%
营业利润	-12.77%	26.18%	6.29%	5.32%
归属于母公司净利润	-14.41%	25.85%	6.11%	5.10%
获利能力				
毛利率(%)	39.13%	37.29%	35.77%	35.63%
净利率(%)	29.88%	28.70%	25.79%	23.53%
ROE(%)	8.75%	9.84%	9.47%	9.07%
ROIC(%)	26.04%	23.08%	12.48%	8.78%
偿债能力				
资产负债率(%)	19.52%	20.34%	37.32%	48.70%
净负债比率(%)	-22.80%	9.29%	17.66%	17.87%
流动比率	4.79	3.10	1.23	0.78
速动比率	4.09	2.29	0.85	0.53
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.29	0.27	0.22
应收账款周转率	0.69	0.89	0.87	0.86
应付账款周转率	1.44	1.83	1.74	1.70
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.20	1.27	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.04)	0.64	0.84	1.15
每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.28	10.26	11.29
估值比率				
P/E	22.0	13.4	12.7	12.0
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.98	9.28	9.96	10.27

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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

免责声明：

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。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336