

2019年08月21日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

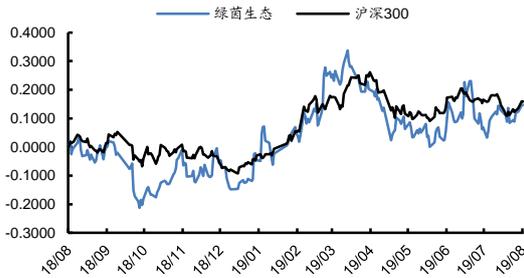
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师：任春阳 S0350517100002  
021-68930177 rency@ghzq.com.cn

## 签署雄安项目，订单放量业绩增长有保障

### ——绿茵生态（002887）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
绿茵生态	7.3	7.9	13.6
沪深 300	-0.5	4.7	15.9

市场数据

2019-08-19

当前价格（元）	16.22
52 周价格区间（元）	10.99 - 19.19
总市值（百万）	3373.76
流通市值（百万）	1082.54
总股本（万股）	20800.00
流通股（万股）	6674.08
日均成交额（百万）	41.81
近一月换手（%）	73.56

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

8月19日晚公司发布公告称：公司与中交天津航道局、中交水运规划设计院组成的联合体与雄安集团生态建设投资就雄安新区2019年植树造林项目（春季）设计施工总承包第一标段项目签署合同，金额为1.12亿元。对此，我们点评如下：

## 投资要点：

### ■ 签署雄安项目，订单放量业绩增长有保障

此次签署的雄安新区2019年植树造林项目（春季）设计施工总承包第一标段合同位于容城县沙河营村东侧，建设苗景兼用林，面积约5874亩，合同金额1.12亿元，工期不超过103天。此项目是公司继2018年中标雄安市民中心项目后在雄安获取的又一项目，展示出公司在雄安新区的拿单能力。凭借着品牌和技术优势，公司2019年上半年陆续获取了南京九峰山田园综合体、天津东丽区林业生态建设等项目，订单额超过25亿元，是公司2018年营收（5.11亿元）的4.89倍，充足的在手订单为公司的业绩增长提供坚实的保障。

### ■ 货币资金充足+资产负债率低，“小而美”生态龙头有望快速成长

公司成立于1998年，主营业务涉及生态修复、市政园林、农旅产业、环境治理四大板块，拥有国家城市园林绿化壹级、风景园林工程设计专项甲级资质，是国家级高新技术企业。经过多年发展目前已经形成集“规划涉及—生态修复和园林绿化技术研发—工程施工—运营维护”为一体的生态产业链，能够为客户提供一体化生态景观建设整体解决方案，公司已经连续五年入围全国园林绿化行业前20强。公司财务比较稳健，截止2019年半年报，公司没有有息负债，在手货币资金9.17亿元，资产负债率仅有21.60%，未来融资有很大空间，助力公司在手订单的落地。在手订单充足+资金充裕+融资空间大，“小而美”的生态园林区域龙头企业有望实现快速成长。

■ **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予公司“增持”评级。**作为生态园林区域龙头企业，公司财务稳健，在手订单充足，我们看好公司的发展前景。预计公司2019-2020-2021EPS分别为1.01、1.34、1.61元，对应当前股价PE为16、12、10倍，首次覆盖给予公司“增持”评

级。

- **风险提示:** 项目获取及推进低于预期的风险、利率上行风险、宏观经济下行风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	511	813	1138	1444
增长率(%)	-27%	59%	40%	27%
归母净利润(百万元)	153	210	278	334
增长率(%)	-14%	38%	32%	20%
摊薄每股收益(元)	0.95	1.01	1.34	1.61
ROE(%)	8.60%	10.59%	12.29%	12.88%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：绿茵生态盈利预测表

2019-08-1									
证券代码:	002887.SZ		股价:	16.22	投资评级:	增持	日期:	9	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9%	11%	12%	13%	EPS	0.95	1.01	1.34	1.61
毛利率	39%	39%	38%	37%	BVPS	10.87	9.35	10.66	12.24
期间费率	7%	9%	9%	9%	<b>估值</b>				
销售净利率	30%	26%	24%	23%	P/E	17.03	16.08	12.16	10.11
<b>成长能力</b>					P/B	1.49	1.74	1.52	1.33
收入增长率	-27%	59%	40%	27%	P/S	5.09	4.16	2.97	2.34
利润增长率	-14%	38%	32%	20%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
总资产周转率	0.23	0.33	0.40	0.45	营业收入	511	813	1138	1444
应收账款周转率	0.74	1.18	1.26	1.41	营业成本	311	496	703	904
存货周转率	1.04	0.87	0.96	1.05	营业税金及附加	3	4	6	7
<b>偿债能力</b>					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	20%	21%	20%	20%	管理费用	45	72	102	130
流动比	4.79	4.58	4.66	4.80	财务费用	(14)	(6)	(6)	(7)
速动比	4.09	3.46	3.39	3.46	其他费用/(-收入)	24	4	(1)	(11)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>营业利润</b>	<b>180</b>	<b>250</b>	<b>332</b>	<b>399</b>
现金及现金等价物	917	1042	992	1134	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
应收款项	694	690	904	1021	<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>249</b>	<b>331</b>	<b>398</b>
存货净额	300	576	738	864	所得税费用	25	35	48	58
其他流动资产	149	49	68	87	<b>净利润</b>	<b>155</b>	<b>214</b>	<b>283</b>	<b>340</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>2060</b>	<b>2357</b>	<b>2702</b>	<b>3105</b>	少数股东损益	3	4	5	6
固定资产	43	41	39	37	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>153</b>	<b>210</b>	<b>278</b>	<b>334</b>
在建工程	0	0	0	0					
无形资产及其他	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期股权投资	34	33	33	33	经营活动现金流	(9)	132	(40)	155
<b>资产总计</b>	<b>2206</b>	<b>2500</b>	<b>2843</b>	<b>3244</b>	净利润	155	214	283	340
短期借款	0	0	0	0	少数股东权益	3	4	5	6
应付款项	321	370	408	449	折旧摊销	3	2	2	2
预收帐款	50	85	112	138	公允价值变动	0	0	0	0
其他流动负债	60	60	60	60	营运资金变动	(170)	(256)	(460)	(329)
<b>流动负债合计</b>	<b>430</b>	<b>515</b>	<b>580</b>	<b>648</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>775</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	资本支出	(6)	2	2	2
其他长期负债	0	0	0	0	长期投资	(34)	1	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他	815	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>431</b>	<b>515</b>	<b>580</b>	<b>648</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(641)</b>	<b>(4)</b>	<b>(5)</b>	<b>(7)</b>
股本	160	208	208	208	债务融资	0	0	0	0
股东权益	1775	1985	2263	2596	权益融资	29	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2206</b>	<b>2500</b>	<b>2843</b>	<b>3244</b>	其它	(670)	(4)	(5)	(7)
					<b>现金净增加额</b>	<b>126</b>	<b>131</b>	<b>(43)</b>	<b>150</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

## 【分析师承诺】

任春阳、谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。