

## 环保

## 绿茵生态 (002887.SZ)

## 维持评级

报告原因：三季报点评

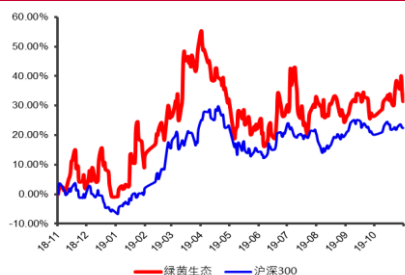
三季度业绩保持增长，报告期内订单增长显著

增持

2019年11月1日

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2019年10月31日

收盘价(元):	16.02
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):	10.69
总市值(亿):	33.32

### 基础数据：2019年9月30日

基本每股收益	0.70
摊薄每股收益:	0.70
每股净资产(元):	8.91
净资产收益率:	7.88%

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年三季报，公司2019前三季度实现营业收入5.16亿元，同比增长25.37%；实现归属于上市公司股东的净利润1.46亿元，同比增长28.88%。

### 事件点评

三季度业绩保持增长。公司三季度实现营收1.33亿元，同比增长18.75%，增速较去年同期上升45.07pct；实现归母净利润0.38亿元，同比增长22.58%，增速较去年同期上升48.77pct。

应收票据、存货金额增长较快，资产负债率继续下降。截止2019三季报，公司应收票据余额为0.11亿元，较期初增长245.01%；存货余额为6.30亿元，较期初增长110.14%，主要因为公司报告期内业务量增大所致。公司资产负债率为18.82%，较去年同期下降0.31pct，较2019中报下降2.78pct。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-1.63亿元，投资活动净现金流为0.82亿元；现金流较为健康。

管理费用、财务费用有所下降。公司销售人员较少，直接将销售费用并入管理费用列示，2019年前三季度，公司管理费用率为9.3%，同比下降3.32pct；公司无短期借款、应付债券、长期借款，报告期内利息支出为0，实现利息收入0.2亿元，报告期财务费用率为-3.88%，去年同期为0。

报告期内新增订单总金额显著增长。2019年以来，公司公告新增中标项目8个，较2018年同期增长1倍；新增中标总金额29.17亿元（含联合体），较2018年同期增长547.98%。

### 投资建议

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.92\0.98\1.02，对应公司10月31日收盘价16.02元，2018-2020年PE分别为17.39\16.42\15.72，维持“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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2,060	1,557	1,595	1,775	<b>营业收入</b>	511	669	791	910
现金	917	249	119	137	营业成本	311	420	508	586
应收账款	691	851	1,006	1,158	营业税金及附加	3	3	4	5
其他应收款	14	18	21	25	销售费用	0	0	0	0
预付账款	12	27	45	66	管理费用	45	55	65	75
存货	301	407	492	568	财务费用	(14)	(8)	10	37
其他流动资产	126	5	(87)	(178)	资产减值损失	5	1	0	0
<b>非流动资产</b>	146	915	1,874	2,887	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	34	34	34	34	投资净收益	29	29	38	45
固定资产	43	65	98	131	<b>营业利润</b>	180	227	241	252
无形资产	0	756	1,699	2,707	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	69	60	43	15	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2,206	2,472	3,470	4,662	<b>利润总额</b>	181	227	241	252
<b>流动负债</b>	430	502	1,343	2,372	所得税	25	34	36	38
短期借款	0	0	780	1,762	<b>净利润</b>	155	193	205	215
应付账款	321	412	499	576	少数股东损益	3	2	2	3
其他流动负债	110	90	65	35	<b>归属母公司净利润</b>	153	192	203	212
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0	EBITDA	179	254	326	408
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.73	0.92	0.98	1.02
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	431	503	1,343	2,372					
少数股东权益	36	38	40	42	<b>主要财务比率</b>				
股本	160	208	208	208	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	988	987	988	988	<b>成长能力</b>				
留存收益	591	737	890	1,051	营业收入	-26.56%	31.00%	18.11%	15.17%
归属母公司股东权益	1,739	1,932	2,086	2,247	营业利润	-12.77%	25.88%	6.03%	4.72%
<b>负债和股东权益</b>	2,206	2,472	3,470	4,662	归属于母公司净利润	-14.41%	25.55%	5.85%	4.51%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	39.13%	37.29%	35.77%	35.63%
					净利率(%)	29.88%	28.63%	25.66%	23.29%
					ROE(%)	8.75%	9.81%	9.64%	9.37%
					ROIC(%)	26.04%	23.02%	12.46%	8.77%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	19.52%	20.33%	38.72%	50.89%
					净负债比率(%)	-22.80%	9.21%	18.07%	18.66%
					流动比率	4.79	3.10	1.19	0.75
					速动比率	4.09	2.29	0.82	0.51
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	0.92	0.98	1.02
					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	9.29	10.03	10.80
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.8	17.4	16.4	15.7
					P/B	1.9	1.7	1.6	1.5
					EV/EBITDA	8.98	12.26	12.44	12.38

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	(9)	132	175	240
净利润	155	192	203	212
折旧摊销	4	35	75	119
财务费用	0	(8)	10	37
投资损失	(29)	(29)	(38)	(45)
营运资金变动	(325)	(60)	(78)	(86)
其他经营现金	186	2	2	3
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	(19)	609	721	894
短期借款	0	0	780	982
长期借款	0	600	0	0
普通股增加	80	48	0	0
资本公积增加	(80)	(1)	0	(0)
其他筹资现金	(19)	(39)	(59)	(88)
<b>现金净增加额</b>	748	(67)	(131)	18

### 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

