

环保

绿茵生态 (002887.SZ)

维持评级

报告原因：业绩预告

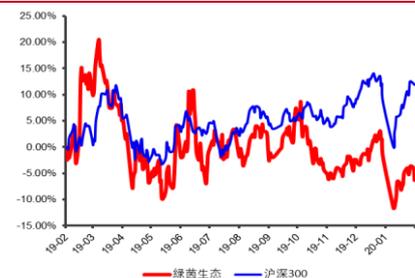
业绩预告超预期，19年新增订单总额显著增长

增持

2020年2月26日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年2月25日

收盘价(元):	14.72
年内最高/最低(元):	16.24/13.46
流通A股/总股本(亿):	0.67/2.08
流通A股市值(亿):	9.82
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年业绩预告，报告期内，公司2019年实现营业收入7.13亿元，同比增长39.59%；实现归母净利润2.09亿元，同比增长37.15%；扣非后归母净利润为1.97亿元，同比增长70.54%。

事件点评

四季度业绩同比大幅增长。根据公司发布的业绩预告，我们计算得出公司四季度实现营收1.97亿元，同比增长98.64%，环比增长48.35%；实现归母净利润6333.13亿元，同比增长60.94%，增速同比上升78.26pct。

2019年新增订单总额显著增长，2020年二季度以后订单或集中释放。2019年以来，公司公告新增中标项目12个，较2018年同期增长140%；新增中标总金额41.12亿元（含预中标和联合体），是2018年的9.13倍。公司2020年1月新增订单总金额为4.43亿元，2月暂无公告新增订单。受疫情影响，2020年招投标时间可能会向后推迟1-3个月，一季度的订单可能会推迟到二季度甚至更晚集中释放。目前公司大部分项目已经复工，预计一季度业绩大概率会受到疫情影响有所下降，若疫区情况能够较快缓解，后三季度有望填补一季度的项目进度，对全年业绩影响暂时可控。

融资环境边际改善，利好工程类公司2020年业绩增长。2020年已公示投向的地方政府专项债中，有近8%将投向生态环保领域，同时允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，在收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点。2月17日，央行开展中期借贷便利(MLF)操作2000亿元，利率较上期下降10BP。2月20日，全国银行间同业拆借中心公布的1年期LPR下降10bp；5年期以上LPR下降5bp。以上措施有助于降低实体经济融资成本，缓解部分工程类公司现金流较为紧张的局面，助力公司在手项目更快更平稳地推进。

投资建议

我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.00\1.09\1.19，对应公司2月25日收盘价14.72元，2019-2021年PE分别为14.68\13.51\12.41，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	2019	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,060	2,586	1,862	2,031	营业收入	511	713	851	978
现金	917	1,243	343	342	营业成本	311	431	517	599
应收账款	691	907	1,082	1,244	营业税金及附加	3	4	4	5
其他应收款	14	19	23	27	销售费用	0	0	0	0
预付账款	12	27	46	67	管理费用	45	59	70	81
存货	301	417	501	580	财务费用	(14)	7	34	52
其他流动资产	126	(28)	(133)	(230)	资产减值损失	5	1	0	0
非流动资产	146	904	1,860	2,870	公允价值变动收	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	营业利润	180	241	262	286
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	49	28	(2)	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2,206	3,490	3,722	4,901	利润总额	181	240	262	285
流动负债	430	512	570	1,559	所得税	25	30	33	36
短期借款	0	0	0	942	净利润	155	210	229	250
应付账款	321	423	508	588	少数股东损益	3	2	2	3
其他流动负债	110	89	62	29	归属母公司净利润	153	209	227	247
非流动负债	0	995	995	995	EBITDA	179	283	371	457
长期借款	0	995	995	995	EPS (元)	0.73	1.00	1.09	1.19
其他非流动负	0	0	0	0					
负债合计	431	1,508	1,565	2,554	主要财务比率				
少数股东权益	36	38	40	43	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	160	208	208	208	成长能力				
资本公积	988	987	988	988	营业收入	-26.56	39.57%	19.27	15.02
留存收益	591	749	921	1,108	营业利润	-12.77	33.50%	8.83%	9.11%
归属母公司股东权	1,739	1,945	2,117	2,304	归属于母公司净利	-14.41	36.60%	8.67%	8.91%
负债和股东权益	2,206	3,490	3,722	4,901	获利能力				
					毛利率(%)	39.13%	39.56%	39.18	38.77
					净利率(%)	29.88%	29.24%	26.64	25.23
					ROE(%)	8.75%	10.61%	10.61	10.64
					ROIC(%)	26.04%	26.71%	13.75	9.81%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	19.52%	43.20%	42.04	52.11
					净负债比率(%)	-22.80	-40.97%	7.85%	9.69%
					流动比率	4.79	5.05	3.27	1.30
					速动比率	4.09	4.23	2.39	0.93
					营运能力				
					总资产周转率	0.23	0.25	0.24	0.23
					应收账款周转率	0.69	0.91	0.87	0.86
					应付账款周转率	1.44	1.92	1.83	1.78
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.73	1.00	1.09	1.19
					每股经营现金流(最新摊)	(0.04)	0.72	1.03	1.37
					每股净资产(最新摊薄)	8.36	9.35	10.18	11.08
					估值比率				
					P/E	20.1	14.7	13.5	12.4
					P/B	1.8	1.6	1.4	1.3
					EV/EBITDA	8.55	10.61	10.67	10.86

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019	2020E	2021E
经营活动现金流	(9)	150	215	285
净利润	155	209	227	247
折旧摊销	4	35	75	119
财务费用	0	7	34	52
投资损失	(29)	(29)	(38)	(45)
营运资金变动	(325)	(74)	(86)	(91)
其他经营现金	186	2	3	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)	590	(88)	830
短期借款	0	0	0	942
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)	(58)	(89)	(112)
现金净增加额	748	(69)	(900)	(1)

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

