

# 信义山证 汇通天下

证券研究报告

环保

绿茵生态 (002887.SZ)

维持评级

报告原因：点评报告

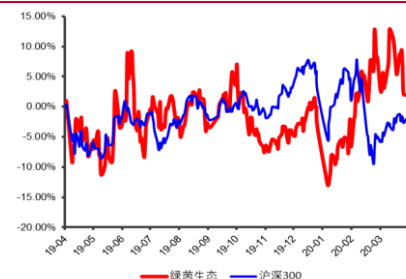
生态修复业务收入翻倍，业务区域向全国拓展

增持

2020 年 4 月 28 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 4 月 27 日

收盘价(元):	16.27
年内最高/最低(元):	18.84/13.46
流通 A 股/总股本 (亿):	0.67/2.08
流通 A 股市值(亿):	10.86
总市值(亿):	33.84

基础数据：2020 年 3 月 31 日

基本每股收益	0.20
摊薄每股收益:	0.20
每股净资产(元):	9.41
净资产收益率:	2.07%

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 年报和 2020 年一季报。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 36.90%；扣非后归母净利润为 1.81 亿元，同比增长 56.88%。

事件点评

➢ 生态修复业务收入翻倍，占比近 80%。2019 年，公司生态修复业务实现营收 5.66 亿元，同比增长 103.92%，占当年营收比重的 79.31%，同比上升 25.02pct；市政绿化项目实现营收 1.18 亿元，同比下降 35.95%。生态修复业务对公司营收的贡献进一步提高。

➢ 市政绿化业务毛利率同比下降，公司综合毛利率略有提升：2019 年公司综合毛利率为 40.58%，同比上升 1.45pct。分业务板块来看，报告期内，公司生态修复业务毛利率为 43.34%，同比上升 2.58pct；市政绿化业务毛利率为 24.85%，同比下降 10.48pct。但由于报告期内市政绿化业务营收占比下降到 16.57%，其毛利率大幅下降对公司整体毛利率影响有限。

➢ 2019 年新增订单总金额显著增长，业务区域向全国拓展。2019 年，公司全年新签订单 34 亿元，归属公司施工合同额 22 亿元，同比增长 293%。在新增订单额大幅增长的同时，公司新签订单的区域向河南、江苏、山东拓展；2019 年公司新签订单中，京津冀地区为 11.6 亿元、河南为 4.7 亿元、江苏为 3.5 亿元、山东为 2.2 亿元；京津冀以外地区新签订单占比达 47.27%。

➢ 2020Q1 业绩略有下滑。公司 2020Q1 实现营收 1.27 亿元，同比下降 6.17%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比下降 2.10%。2020Q1，公司新增订单总金额为 2.36 亿元。受疫情影响，2020 年招投标时间可能会向后推迟 1-3 个月，一季度订单可能会推迟到二季度以后集中释放。目前公司已经全面复工，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。

投资建议

➢ 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.13\1.26\1.44，对应公司 4 月 27 日收盘价 16.27 元，2020-2022 年 PE 分别为 14.43\12.91\11.30，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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,404	2,782	2,439	2,863	营业收入	713.22	887.96	1060.89	1244.78
现金	1,083	1,051	371	436	营业成本	423.77	528.40	623.70	727.24
应收账款	766	1,065	1,273	1,494	营业税金及附加	6.15	7.65	9.14	10.73
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	13	15	18	21	管理费用	39.11	67.24	80.33	94.26
存货	302	376	444	518	财务费用	-27.87	20.89	54.18	79.32
其他流动资产	239	274	333	395	资产减值损失	-2.48	0.00	0.00	0.00
非流动资产	562	1,754	3,120	4,563	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	52	52	52	52	投资净收益	6.31	6.31	8.21	9.85
固定资产	0	24	59	94	营业利润	241.49	270.10	301.74	343.09
无形资产	0	756	1,699	2,707	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动	509	921	1,309	1,709	营业外支出	1.18	1.00	1.00	1.00
资产总计	2,965	4,536	5,559	7,426	利润总额	240.32	269.10	300.74	342.10
流动负债	708	1,088	1,895	3,518	所得税	33.37	33.64	37.59	42.76
短期借款	0	0	445	1,641	净利润	206.94	235.47	263.15	299.33
应付账款	390	516	609	710	少数股东损益	-2.04	0.92	1.01	-0.22
其他流动负	319	573	841	1,167	归属母公司净利润	208.99	234.55	262.14	299.55
非流动负债	301	1,296	1,296	1,296	EBITDA	257.04	323.46	429.09	539.06
长期借款	300	1,295	1,295	1,295	EPS (元)	1.00	1.13	1.26	1.44
其他非流动	1	1	1	1					
负债合计	1,009	2,384	3,191	4,815					
少数股东权益	40	41	42	41					
股本	208	208	208	208					
资本公积	940	941	941	941					
留存收益	768	966	1,187	1,439					
归属母公司股东	1,916	2,115	2,336	2,588					
负债和股东权	2,965	4,540	5,569	7,444					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金	326	-159	32	153	成长能力				
净利润	207	235	262	300	营业收入	39.59%	24.50%	19.47%	17.33%
折旧摊销	4	32	73	117	营业利润	33.87%	11.85%	11.71%	13.71%
财务费用	0	21	54	79	归属于母公司净利	36.90%	12.23%	11.76%	14.27%
投资损失	-6	-6	-8	-10	获利能力				
营运资金变动	-331	-441	-350	-332	毛利率(%)	40.58%	40.49%	41.21%	41.58%
其他经营现	452	1	1	0	净利率(%)	29.30%	26.41%	24.71%	24.06%
投资活动现金	-440	-808	-1,055	-1,151	ROE(%)	10.58%	10.92%	11.07%	11.38%
资本支出	0	-838	-1,064	-1,161	ROIC(%)	22.08%	38.26%	18.14%	13.57%
长期投资	-18	0	0	0	偿债能力				
其他投资现	-422	30	8	10	资产负债率(%)	34.04%	52.51%	57.31%	64.68%
筹资活动现金	274	544	349	1,070	净负债比率(%)	-33.37%	-15.88%	30.18%	38.61%
短期借款	0	0	445	1,196	流动比率	3.39	2.56	1.29	0.81
长期借款	300	600	0	0	速动比率	2.97	2.21	1.05	0.67
普通股增加	48	0	0	0	营运能力				
资本公积增	-48	1	0	0	总资产周转率	0.28	0.24	0.21	0.19
其他筹资现	-27	-58	-95	-126	应收账款周转率	0.99	0.97	0.91	0.90
现金净增加额	160	-423	-674	72	应付账款周转率	2.01	1.96	1.89	1.89
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.00	1.13	1.26	1.44
					每股经营现金流(最新摊)	1.57	-0.76	0.15	0.74
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	10.17	11.23	12.44
					估值比率				
					P/E	16.2	14.4	12.9	11.3
					P/B	1.8	1.6	1.4	1.3
					EV/EBITDA	7.56	9.21	8.78	8.41

### 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

