

2020年02月26日

公司研究

评级：增持（维持）

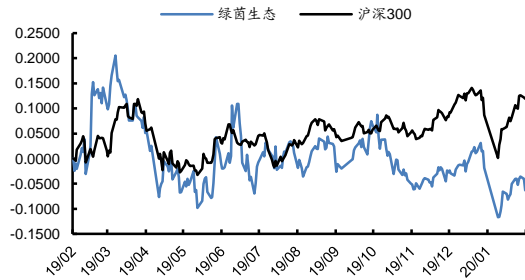
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师：赵越 S0350518110003  
zhaoy01@ghzq.com.cn

## 业绩大幅增长，财务健康保障拿单能力

### ——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	-4.5	-1.4	-7.1
沪深300	1.7	4.7	10.5

市场数据

2020-02-25

当前价格（元）	14.72
52周价格区间（元）	13.46 - 19.19
总市值（百万）	3061.76
流通市值（百万）	982.43
总股本（万股）	20800.00
流通股（万股）	6674.08
日均成交额（百万）	35.64
近一月换手（%）	40.07

相关报告

《绿茵生态（002887）事件点评：签署雄安新区项目，订单放量业绩增长有保障》——2019-08-20

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：

公司发布业绩快报，2019年公司实现营业收入7.13亿元，同比增长39.59%；归母净利润2.09亿元，同比增长37.15%。

## 投资要点：

- 布局与战略不断优化，业绩大幅增长。**公司不断加大全国化市场布局，连续中标大额订单，前期在人才、区域布局、技术研发等方面的储备效果逐渐显现，通过积极与央企合作，业务拓展至雄安新区、南京等地。公司经营业绩随着公司发展区域规划的调整与落地，出现明显拐点。2019年以来公司营业收入及利润水平逐季恢复提升，全年营业收入及归母净利润同比分别大幅增长接近40%。
- 公司财务健康，资金充裕。**公司主要商业模式以EPC、PPP等为主，具备一定的应收账款回款风险。在订单获取时，公司时刻注意保持审慎严谨，筛选优质、低风险项目，确保项目回款能力。截至2019年三季度末，公司应收账款及应收票据合计6.43亿元，占总资产的27%，较同期减少3.08个百分点，经营性净现金流与同期基本持平。2019年前三季度末，公司账面货币资金达到8.15亿元，按照建设项目20%资本金比例粗略测算，可支撑约41亿元的订单体量。资产负债率仅18.82%，处行业较低水平，无有息负债，融资空间大。公司目前计划发行可转债，用于天津市东丽区林业生态建设PPP项目，充裕的资金能够保证公司订单获取后的持续落地，进而转化为营收与业绩。
- 拿单能力强，保障业绩持续增长。**进入2020年仅1个月的时间，公司已连续中标（或候选中标）或签署济南市银河路提升改造PPP项目、青海贵德县园林城镇景观绿化项目、西安三兆村周边违建拆除区域覆绿工程、天津滨海新区双城中间绿色生态屏障官港片区绿化EPC等项目或合同。新增订单分布区域广泛，公司业务全国化布局成效显著，订单合计金额达到4.43亿元。其中青海项目为“EPC+O”模式，管养维护期3年，有望为公司新的业务模式提供尝试。我们认为，公司凭借“规划设计—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全过程能力，以及全国园林绿化行业排名前列的核心竞争优势，拿单能力有望保持较强水平，有力支撑公司未来持续的业绩增长。

- **维持公司“增持”评级：**作为生态园林区域龙头企业，公司业务正逐步向全国扩展。公司财务稳健，在手订单充足，资金充裕，预计公司2019-2020年EPS分别为1.01、1.28、1.51元/股，对应当前股价PE为14.6、11.54和9.75倍，维持公司“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	713	988	1249
增长率(%)	-27%	40%	39%	26%
归母净利润（百万元）	153	210	265	314
增长率(%)	-14%	37%	27%	18%
摊薄每股收益（元）	0.95	1.01	1.28	1.51
ROE(%)	8.60%	10.61%	11.88%	12.38%

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

2020-02-2									
证券代码:	002887.SZ		股价:	14.72	投资评级:	增持	日期:	5	
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%	12%	EPS	0.95	1.01	1.28	1.51
毛利率	39%	39%	38%	37%	BVPS	10.87	9.35	10.60	12.08
期间费率	7%	9%	9%	9%	<b>估值</b>				
销售净利率	30%	29%	27%	25%	P/E	15.43	14.60	11.54	9.75
<b>成长能力</b>					P/B	1.35	1.57	1.39	1.22
收入增长率	-27%	40%	39%	26%	P/S	4.61	4.29	3.10	2.45
利润增长率	-14%	37%	27%	18%					
<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	0.29	0.36	0.40	营业收入	511	713	988	1249
应收账款周转率	0.74	1.07	1.26	1.41	营业成本	311	432	611	783
存货周转率	1.04	0.89	0.96	1.05	营业税金及附加	3	4	5	6
<b>偿债能力</b>					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	20%	19%	19%	18%	管理费用	45	64	89	112
流动比	4.79	5.02	5.09	5.21	财务费用	(14)	(7)	(7)	(8)
速动比	4.09	3.95	3.83	3.90	其他费用/(-收入)	24	21	15	5
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润	180	241	305	360
现金及现金等价物	917	1095	1119	1260	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
应收款项	694	664	785	883	利润总额	181	240	304	359
存货净额	300	489	642	748	所得税费用	25	34	42	50
其他流动资产	149	43	59	75	净利润	155	206	261	309
<b>流动资产合计</b>	<b>2060</b>	<b>2291</b>	<b>2605</b>	<b>2967</b>	少数股东损益	3	(3)	(4)	(5)
固定资产	43	41	39	37	归属于母公司净利润	153	210	265	314
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
无形资产及其他	0	0	0	0	经营活动现金流	(9)	178	25	143
长期股权投资	34	33	33	33	净利润	155	206	261	309
<b>资产总计</b>	<b>2206</b>	<b>2434</b>	<b>2746</b>	<b>3105</b>	少数股东权益	3	(3)	(4)	(5)
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	3	2	2	2
应付款项	321	322	355	389	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	50	74	97	120	营运资金变动	(170)	(79)	(345)	(277)
其他流动负债	60	60	60	60	投资活动现金流	775	3	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>430</b>	<b>456</b>	<b>512</b>	<b>569</b>	资本支出	(6)	2	2	2
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(34)	1	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	其他	815	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	筹资活动现金流	(588)	(4)	(5)	(6)
<b>负债合计</b>	<b>431</b>	<b>457</b>	<b>512</b>	<b>569</b>	债务融资	0	0	0	0
股本	160	208	208	208	权益融资	29	0	0	0
股东权益	1775	1978	2233	2536	其它	(617)	(4)	(5)	(6)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2206</b>	<b>2434</b>	<b>2746</b>	<b>3105</b>	现金净增加额	178	177	21	138

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，10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。

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。

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。

## 【分析师承诺】

赵越、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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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。