

强烈推荐-A (维持)

绿茵生态 002887.SZ

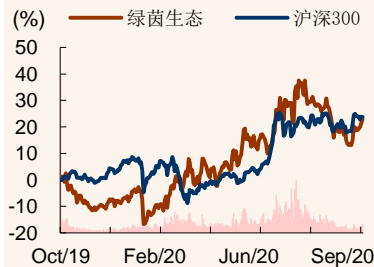
目标估值: 16-18 元
当前股价: 13.48 元
2020 年 10 月 22 日

基础数据

上证综指	3325
总股本(万股)	31200
已上市流通股(万股)	16158
总市值(亿元)	42
流通市值(亿元)	22
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	12.9
资产负债率	38.0%
主要股东	卢云慧
主要股东持股比例	40.1%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	18	27
相对表现	-0	-8	4



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《绿茵生态(002887)——高盈利高增长,低负债低费率,立足京津冀,走向全中国》2020-05-11
- 2、《绿茵生态(002887)——现金充足,订单高增,看好未来》2020-03-26
- 3、《绿茵生态(002887)——“小而美”在手订单现金充裕,19年高速增长可期》2019-04-03

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

郑晓刚

zhengxiaogang@cmschina.com.cn
S1090517070008

宋盈盈

songyingying@cmschina.com.cn
S1090520080001

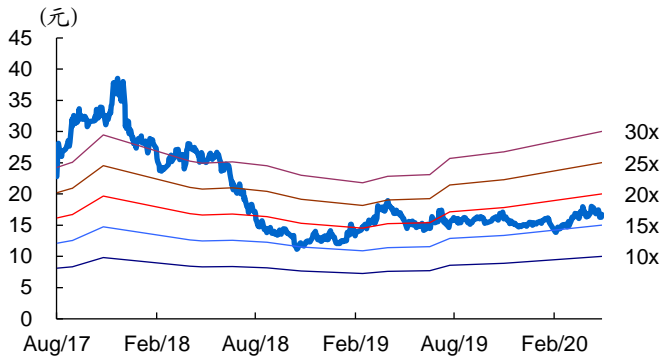
事件:

绿茵生态公告 2020 年三季报: 2020 年前三季度实现营业收入 6.84 亿元, 同比增加 32.58%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比增加 38.97%; 扣非归母净利润 2.01 亿元, 同比增加 42.19%; 基本每股收益 0.65 元。

点评:

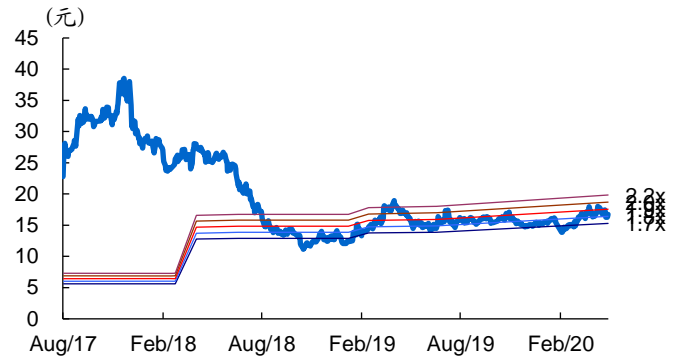
- 复工复产后业绩逐步恢复, 营收利润快速增长, 盈利能力强。公司 2020 年前三季度营业收入和归母净利润快速增长, 虽然一季度受疫情影响业绩略有下滑, 但目前已全面复产, 二、三季度依然维持高速增长趋势。从盈利能力来看, 公司有着行业较强的成本费用把控能力, 毛利率和净利率水平近几年均处于同行业较高水平。截止 2020 年 Q3, 公司综合毛利率 41.38%, 同比增长 0.60 pct, 净利率 30.48%, 同比增长 2.23 pct, 继续维持高毛利率、高净利率优势。
- 成本费用把控严格, 进一步增厚净利润。2020 年前三季度, 公司三项费用率(含研发费用)之和为 1.42%, 较上年同期下降 3.99pct, 其中, 财务费用率为 -5.90%, 同比下降 2.06 pct, 管理费用率为 4.27%, 同比下降 1.65 pct, 研发费用率为 3.05%, 同比下降 0.38 pct。公司加强费用管控、优化人员结构使管理费用逐渐降低, 财务费用减少主要是由于本年度账面资金增加, 使得银行存款利息收入增长导致, 费用大幅下降进一步增厚了公司净利润。
- 现金回流状况好转, 在手现金充足, 收现比大幅提升。公司在手现金充足, 现金回流状况好转, 可以保障未来订单和业绩成功兑现。公司截止 2020 年第三季度在手货币资金 12.98 亿元, 占总资产比例为 37.96%; 应收账款 6.60 亿元, 占总资产比例为 19.30%。2020 年三季度收现比为 92.11%, 较去年同期的 46.51%提升 45.60 pct, 公司收现比大幅提升。经营活动现金流净额 1.37 亿元, 去年同期为 -1.63 亿元, 现金回流情况大幅好转。
- 资产负债率水平低, 充足的可利用资金保障未来业绩兑现。公司资产负债率为 38.03%, 与行业均值相比仍处于较低水平。公司于 2019 年 7 月启动可转债发行, 为公司业务拓展提供资金保障。同时, 公司与多家银行等金融机构达成融资意向。优质的财务状况和较大的资本扩张能力保证公司在手订单转换为业绩的同时进一步加强了公司承接业务体量, 为将来的发展奠定了雄厚的基础。
- 维持“强烈推荐-A”评级。公司是北方地区优秀的园林绿化类企业, 具有核心技术竞争优势, 标杆项目的示范效应明显, 品牌知名度和认可度较高。目前公司在手订单、现金充裕, 全国化布局进展顺利, 预计 2020-2021 年归属净利润分别为 2.61、3.34 亿元, 对应当前股价分别为 16.1、12.6 倍, 评级“强烈推荐-A”
- 风险提示: 项目开工进度及运行效果不达预期, 后续新增订单速度不及预期

图 1: 绿茵生态历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 绿茵生态历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2060	2404	2863	3419	3958
现金	917	1083	1128	1149	1266
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	11	15	19	23
应收款项	677	766	1010	1316	1561
其它应收款	15	6	9	11	13
存货	300	302	384	509	604
其他	149	235	318	415	492
非流动资产	146	562	559	556	553
长期股权投资	34	52	52	52	52
固定资产	43	39	36	33	30
无形资产	0	0	0	0	0
其他	69	471	471	471	471
资产总计	2206	2965	3422	3975	4512
流动负债	430	708	907	1181	1389
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	321	390	509	675	801
预收账款	50	202	264	350	415
其他	60	117	133	156	174
长期负债	0	301	301	301	301
长期借款	0	300	300	300	300
其他	0	1	1	1	1
负债合计	431	1009	1208	1482	1690
股本	160	208	208	208	208
资本公积金	988	940	940	940	940
留存收益	591	768	1029	1311	1643
少数股东权益	36	40	37	34	30
归属于母公司所有者权益	1739	1916	2177	2459	2791
负债及权益合计	2206	2965	3422	3975	4512

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	(9)	326	39	68	177
净利润	153	209	261	334	399
折旧摊销	4	4	4	4	3
财务费用	0	0	9	9	8
投资收益	(29)	(6)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	(137)	124	(225)	(271)	(223)
其它	1	(5)	5	7	4
投资活动现金流	775	(59)	15	15	15
资本支出	(14)	0	0	0	0
其他投资	789	(59)	14	14	14
筹资活动现金流	(19)	254	194	188	135
借款变动	16	278	264	255	230
普通股增加	80	48	0	0	0
资本公积增加	(80)	(48)	0	0	0
股利分配	(48)	(54)	(62)	(72)	(77)
其他	14	28	(9)	(9)	(8)
现金净增加额	748	160	45	21	117

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	511	713	965	1257	1491
营业成本	311	424	554	734	871
营业税金及附加	3	6	8	11	13
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	45	39	53	69	82
研发费用	24	23	32	41	49
财务费用	(14)	(28)	(13)	9	8
资产减值损失	(5)	(22)	(22)	(22)	(22)
投资收益	15	8	8	8	8
其他收益	29	6	6	6	6
营业利润	180	241	302	386	461
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	181	240	301	385	460
所得税	25	33	42	54	65
净利润	155	207	259	331	395
少数股东损益	3	(2)	(3)	(3)	(4)
归属于母公司净利润	153	209	261	334	399

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	-27%	40%	35%	30%	19%
营业利润	-35%	34%	25%	28%	20%
净利润	-39%	37%	25%	28%	20%
获利能力					
毛利率	39.1%	40.6%	42.6%	41.6%	41.6%
净利率	29.9%	29.3%	27.1%	26.6%	26.8%
ROE	8.8%	10.9%	11.7%	13.3%	14.0%
ROIC	7.8%	8.1%	10.4%	11.9%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	19.5%	34.0%	34.8%	36.8%	37.0%
净负债比率	0.0%	10.1%	8.6%	7.5%	6.6%
流动比率	4.8	3.4	3.2	2.9	2.9
速动比率	4.1	3.0	2.8	2.5	2.5
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
存货周转率	1.3	1.4	1.6	1.6	1.6
应收帐款周转率	0.7	1.0	1.1	1.1	1.0
应付帐款周转率	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2
每股资料 (元)					
EPS	0.95	1.00	0.84	1.07	1.28
每股经营现金	-0.06	1.57	0.13	0.22	0.57
每股净资产	10.87	9.21	7.15	8.05	9.11
每股股利	0.20	0.25	0.17	0.21	0.26
估值比率					
PE	14.1	13.4	16.1	12.6	10.5
PB	1.2	1.5	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	24.9	19.4	13.4	10.6	9.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳：中科院硕士，曾就职于天弘基金、建信基金，2015 年加入招商证券，现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师，电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

宋盈盈：清华大学硕士，2018 年加入招商证券，现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉：《金牛奖》2019 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2017 年环保行业最佳分析师第四名；《金牛奖》2017 年环保行业最佳分析师第二名；《新财富》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《金牛奖》2016 年环保行业最佳分析师第二名；《Wind 资讯》2016 年金牌分析师第一名；《新财富》2015 年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名；《水晶球奖》2015 年最佳分析师第二名；《第一财经》2015 年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。