

日期: 2016年6月17日
行业: 新三板-环境与设施服务



 冀丽俊
 021-53686156
 jilijun@shzq.com
 从业证书编号: S0870510120017

专业的生态环境建设服务商

■ 投资要点

专业的生态环境建设服务商

公司成立于2003年,主营为生态环境建设,目前主要从事生态恢复、园林景观工程设计和施工,2015年10月挂牌新三板。

公司是专业从事生态环境领域治理与城市园林景观工程建设的综合服务商,业务范围涵盖道路边坡植被恢复与生态防护、矿区土地复垦与生态恢复、泥石流治理生态防护与植被恢复、地质灾害治理、河道堤岸护坡及水生态治理、城市园林景观、市政工程建设等项目的研发、规划、设计及施工建设。公司在生态修复项目的研发、设计、施工、技术服务方面,在城市园林项目的施工、养护方面有着行业领先的技术优势和丰富的实践经验。

技术和资质条件良好,有跨区施工优势

公司是我国最早从事生态恢复领域的企业之一,在生态恢复、园林景观领域已具有近10年的技术创新与工程实践经验,拥有一定的行业地位和影响力。公司通过吸收、消化发达国家先进生态恢复技术,同时,与国内高校、科研院所开展产学研项目合作,逐渐形成了从工程规划、设计、施工到质量控制一整套体系。公司具有地质灾害治理施工甲级、地质灾害治理设计乙级资质、市政公用工程施工总承包三级、建筑装饰装修工程设计与施工贰级、园林绿化贰级、资质水利水电工程施工总承包三级、河湖整治三级资质等。丰富的资质为公司各项业务的拓展提供了保证。

公司拥有较为广泛业务拓展渠道、工程实施平台及技术服务体系,形成了以江苏省为基地,跨区域获取及实施各类工程的能力。公司在无锡、吉林、巢湖等3个城市设有分支机构。

■ 财务数据

至12月31日(¥.百万元)	2013A	2014A	2015A
营业收入	55.67	55.85	87.40
年增长率	-	0.33%	56.49%
归属于母公司的净利润	1.59	1.24	3.94
年增长率	-	-22.30%	217.81%
每股收益(元)	0.07	0.05	0.17

数据来源: WIND 资讯

主要股东 (2015Y)

王开秀	7.35%
张波	14.70%
王路思	33.07%
张玉倩	33.07%

收入结构 (2015Y)

生态修复工程	74.02%
市政绿化	19.18%

报告编号: JLJ16-NSP03

首次报告日期: 2016年6月17日

一、公司基本面分析

1.1 公司股权结构

公司总股本为 2268 万股，实际控制人为王开秀女士。公司第一大股东王路思女士和张玉倩女士各持有公司 33.07% 的股份，股东张波先生持有公司 14.70% 的股份，股东王开秀女士持有公司股份 7.35%，王路思女士和张玉倩女士系姐妹关系，张波先生和王开秀女士系夫妻关系，且为王路思女士和张玉倩女士的父母。根据签署的《一致行动人协议》，张波、王路思和张玉倩在参加股东大会、董事会行使表决权时按照各方事先协调所达成的一致意见作出相同的表决意见。张波、王路思和张玉倩在公司的经营方针及重大事项决策方面与王开秀保持一致，王开秀为公司的实际控制人。

表 1：公司股东情况

序号	股东名称	股数（股）	比例
1	王开秀	1,666,000	7.35%
2	张波	3,334,000	14.70%
3	王路思	7,500,000	33.07%
4	张玉倩	7,500,000	33.07%
5	苏州合竞成投资管理中 心（有限合伙）	2,000,000	8.81%
6	张家港市桓汇投资管理 有限公司	680,000	3.00%
合计		22,680,000	100.00%

数据来源：公司年报，上海证券研究所

1.2 公司简介

公司成立于 2003 年，主营为生态环境建设，目前主要从事生态恢复、园林景观工程设计和施工，2015 年 10 月挂牌新三板，挂牌券商为华泰证券。

公司是专业从事生态环境领域治理与城市园林景观工程建设的综合服务商。公司业务范围涵盖道路边坡植被恢复与生态防护、矿区土地复垦与生态恢复、泥石流治理生态防护与植被恢复、地质灾害治理、河道堤岸护坡及水生态治理、城市园林景观、市政工程建设等项目的研发、规划、设计及施工建设。公司在生态修复项目的研发、设计、施工、技术服务方面，在城市园林项目的施工、养护方面有着行业领先的技术优势和丰富的实践经验。

表 2: 公司业务情况

类别	内容	特征
生态恢复	矿山地质灾害治理及岩面生态恢复绿化、泥石流治理生态防护与植被恢复、公路铁路军事设施边坡生态防护绿化、河道堤坝防护绿化、水环境恢复治理和区域大气改善等	
园林景观	市政道路、公园、广场等城市公用工程中的环境提升工程, 道路交通环境绿化工程、公园环境绿化工程、河湖水系生态工程、地下管线工程、街道绿化工程等	

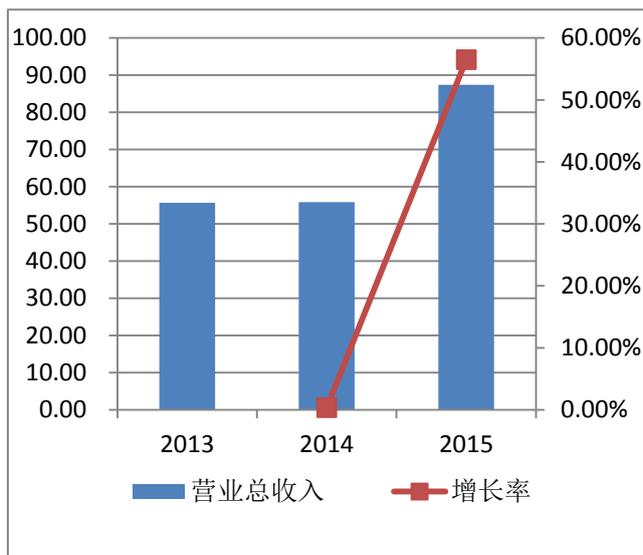
数据来源: 公开转让说明书, 上海证券研究所

1.3 公司财务状况

2015 年, 公司实现营业收入 8,740.47 万元, 较去年同期增长 56.49%; 营业利润 296.81 万元, 较去年同期增长 76.83%; 归属于挂牌公司股东的净利润为 393.83 万元, 较上年同期增长 217.46%。

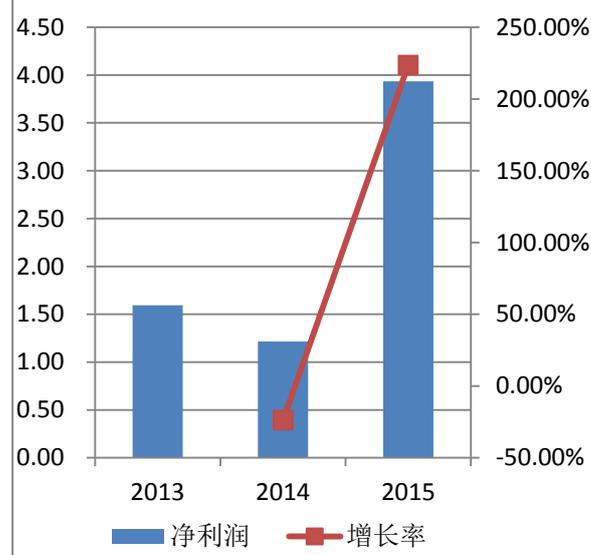
业绩增长主要是由于: 随着国家对环境保护力度的加大, 公司紧抓市场机遇, 加大技术研发及宣传投入力度, 吸引了更多新客户, 生态修复工程收入迅速增长; 同时, 公司加强管理, 严控材料、人工、费用等成本支出, 运营效率和服务水平稳步提升; 另外, 2015 年还获得了政府新三板挂牌奖励 (营业外收入 201.87 万元, 同比增长 598.63%), 公司利润呈较大幅度增长。

图 1: 2013-2015 年公司营业收入 (百万元)



数据来源: 公司公告、上海证券研究所

图 2: 2013-2015 年公司净利润 (百万元)

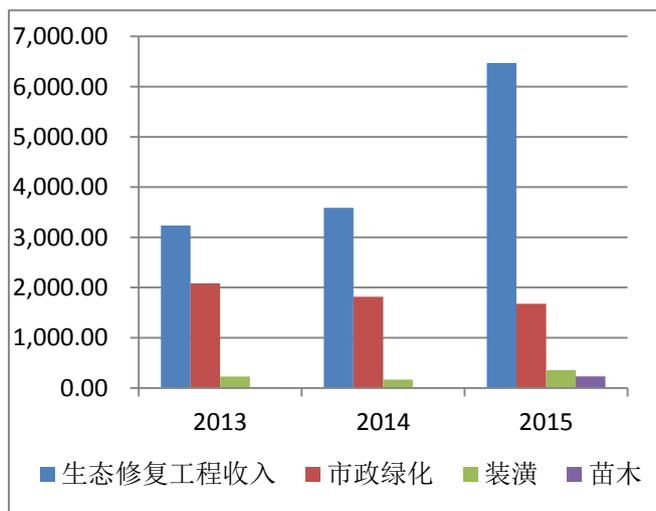


数据来源: 公司公告、上海证券研究所

从公司的收入结构来看, 2015 年公司 74.02% 的收入来自生态修复工程、19.18% 的收入来源于市政绿化, 装潢和苗木收入占比较小。其中, 生态修复业务实现 6469.78 万元, 同比增长 80.36%; 市政绿化业务实现收入 1676.46 万元, 同比下降 7.75%。

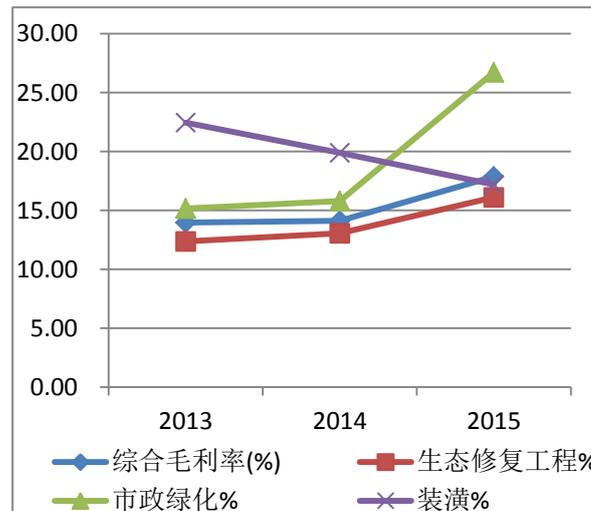
从毛利率水平来看, 公司的综合毛利率水平小幅提升, 2013-2015 年, 综合毛利率分别为 13.96%、14.11% 和 17.86%。其中生态修复工程的毛利率分别为 12.36%、13.05%、16.11%; 市政绿化的毛利率分别为 15.16%、15.79%、26.72%, 都有所提升; 装潢业务毛利率水平小幅下降, 分别为 22.45%、19.88%、17.19%。

图 3: 公司收入结构 (万元)



数据来源: 公司公告、上海证券研究所

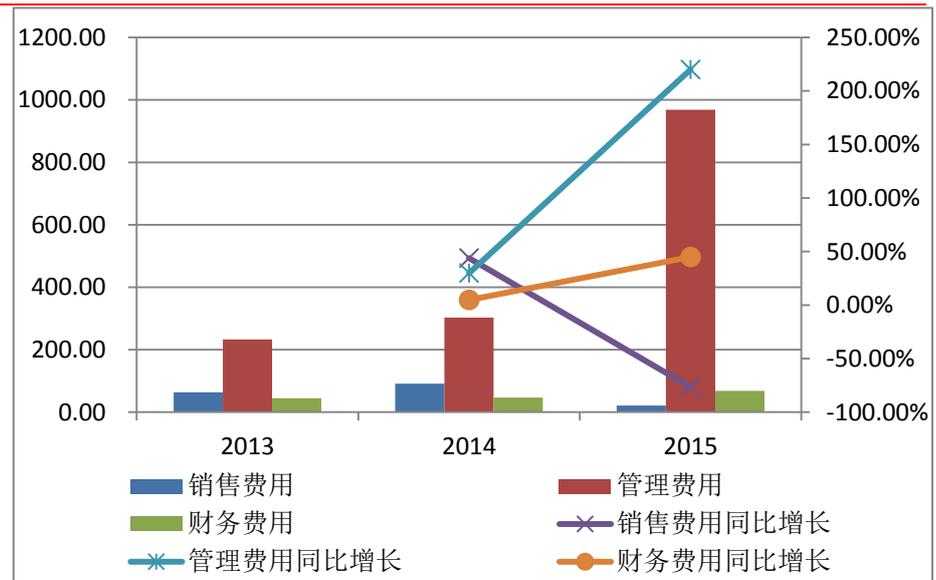
图 4: 公司分业务的毛利水平



数据来源: 公司公告、上海证券研究所

从公司的费用结构来看，2015 年公司的管理费用 968 万元，同比增长 220%，主要是公司销售的增长及公司挂牌运作带动了费用增加；销售费用 21.41 万元，同比下降 77%，主要是公司为合理控制成本，减少销售人员的外出成本所致；财务费用 68.04 万元，同比增长 45%，主要是由于公司在交通银行增加了抵押借款，贷款利息支出增加所致。

图 5：2013-2015 年公司销售费用和管理费用（万元）



数据来源：公司公告、上海证券研究所

二、公司竞争优势

2.1 技术优势

公司是我国最早从事生态恢复领域的企业之一，在生态恢复、园林景观领域已具有近 10 年的技术创新与工程实践经验，拥有一定的行业地位和影响力。公司通过吸收、消化发达国家先进生态恢复技术，同时，与国内高校、科研院所开展产学研项目合作，逐渐形成了从工程规划、设计、施工到质量控制一整套体系。公司在生态修复效果成效显著，具有较高的技术水平。

公司在生态修复领域具有较强实力，尤其在矿山地质灾害治理和边坡岩石复绿方面在业界已获得广泛的认可度和美誉度，具有较强的竞争优势。公司经过上百个成功项目的多年实践，研发了针对矿山、岩石裸露坡面生态恢复等裸露坡面植被进行生态恢复的综合技术，尤其是生物防护“绿色锚杆”技术和矿山复绿“生物多样性”技术，在行业内广泛认可。同时公司把该技术运用到园林绿化领域，解决了园林绿化植被长期易损害养护费用较高的问题。雄厚的科研实力为公司

获取核心竞争力提供了有力的支撑。

2.2 资质条件良好

公司资质条件良好，具有地质灾害治理施工甲级、地质灾害治理设计乙级资质、市政公用工程施工总承包三级、建筑装饰装修工程设计与施工贰级、园林绿化贰级、资质水利水电工程施工总承包三级、河湖整治三级资质等。丰富的资质为公司各项业务的拓展提供了保证。

2.3 跨区施工优势

公司先后通过了 ISO9001:2008 质量管理体系、ISO14001:2004 环境管理体系、GB/T28001:2011 职业健康安全管理体系等认证，建立了完善的标准化体系。同时，公司积极参与起草编制矿山环境治理的国家、行业和地方标准，为规范行业产业发展做出了贡献，推进了公司工程施工、管养的标准化作业与管理的水平。

公司拥有较为广泛业务拓展渠道、工程实施平台及技术服务体系，形成了以江苏省为基地，跨区域获取及实施各类工程的能力。公司在无锡、吉林、巢湖等 3 个城市设有分支机构。

三、公司未来发展方向

3.1 行业受益于政策推动

近年来生态环境恶化对人类不良影响的表现越来越明显，加大生态环境建设投入以保护越来越脆弱的生态环境已刻不容缓。我国政府提出了 2020 年全国森林覆盖率从目前的 20% 增加到 23%，2050 年森林覆盖率达到并稳定在 26% 以上的目标。此外，随着国内经济的发展要求，对矿产、基础设施建设以及水利水电等的持续大规模投入，国家也投入大量资金用于修复基础设施建设造成的生态破坏。目前我国正在实施的天然林保护、退耕还林、防沙治沙、湿地保护恢复、三北防护林、沿海防护林等 16 项重大生态修复工程，涉及森林、湿地、荒漠三大自然生态系统，约占国土面积的 63%。党的“十八大”报告第八部分“大力推进生态文明建设”中，首次提出了“要加大自然生态系统和环境保护力度”，“要实施重大生态修复工程”的政策发展导向，由此可见，受益于政策的推动，我国生态环境建设行业的发展前景相当可观。

国家对城市绿化规划率、绿化覆盖率、环境污染改善、生态文明建设等制定了详细发展规划，逐渐将生态文明建设放在突出地位，融入经济建设、政治建设、文化建设、社会建设各方面和全过程，努力建设美丽中国，实现中华民族永续发展。同时也为生态恢复行业的持

续、快速发展奠定了基础、明确了方向。行业处于起步阶段，环保是核心驱动力，矿山修复有望推动行业进入大发展时期。行业发展始于90年代后期，至今发展未超过15年。发展的核心驱动力是环境问题日益严重以及国家对环保的重视程度不断增加，相关行政法规的出台是生态修复行业发展的重要推动力。公司主要从事生态环境建设，将受益于生态环境修复的发展。

3.2 注重生态环保，向生态修复与重构领域扩展

生态环境建设行业发展初期，主要以一般绿地建设为主，主要以单纯的硬质园景构造、树木栽植、草坪种植和绿化养护等景观建造为主。近年来，随着经济发展水平的进一步提高，生态环保意识逐渐增强，部分地区城市建设进入更高的发展阶段，生态环境建设呈现出生态化的发展趋势，项目建设内容逐渐向生态修复与重构领域拓展，同时涉及生态湿地开发修复与保护、山体生态修复等多项建设内容的生态修复与重构工程逐渐增多。

生态环境工程项目对丰富植被、涵养水源、改善土壤、净化空气等生态效益要求越来越高，也越来越注重建成后项目系统本身自循环的生态功能。

生态湿地建设、水环境治理、河道边坡修复、两岸园林生态景观建设、裸露山体生态修复、道路边坡修复等建设迅猛发展。苗木应用逐渐从种植偏重美化效果的景观苗木向种植生态接受性和耐受性较好、去除污染物能力较强的生态苗木发展。单个工程所用植物品种也由相对单一向多品种配置转变。

3.3 设计与施工一体化发展

生态环境建设行业产业链中，苗木种植、景观规划设计、生态景观工程施工和绿化养护具有较强的联动性和互补作用。在设计阶段，应当充分考虑到施工中可能遇到的实际问题，并预先予以解决，使设计方案在基于现实条件的基础上达到最优化；在施工阶段，应在前期与景观规划设计师充分沟通协商的基础上，制定具体的施工方案，把设计的最终意图和效果最大化地呈现出来，从而保证项目方案的高效率、高质量实施，创造精品生态景观工程；苗木种植和养护则为设计及施工提供基础和保障，从而形成一条完整的产业链。

随着建设理念的转变，生态环境建设行业逐渐呈现跨领域综合化发展趋势。一些项目横跨多个领域，如农业生态园项目既要建设生态沟渠防治农田面源污染，部分水稻田及池塘等水域还要作为湿地予以修复和保护。此外，同时涉及山体生态修复、生态湿地建设等建设内容的大型公园项目也越来越多，同时涉及河道边坡修复、两岸园林生态景观建设的河道景观建设项目越来越多，需要项目建设单位具有较

强的跨领域施工能力和较高技术融合能力。

近年来，景观规划设计和工程施工作为生态环境工程项目密不可分的两个环节，已优先呈现出一体化发展趋势，一些生态环境工程项目业主对设计与施工“一站式服务”的需求越来越高，部分工程实行设计、施工一体化招标，对投标方提出设计、施工双重资质要求。

3.4 风险因素

行业风险

生态环境建设工程涵盖多个领域，各领域存在缺乏统一的标准体系或标准体系不完善的状况，制约着生态环境建设行业的发展。生态修复工程在我国处于起步阶段，从业公司规模较小、良莠不齐，整体处于无序竞争状态，尚未形成全国性的行业自律组织，缺乏相关技术标准与施工规范，对生态修复的行业发展产生不利影响。以公司目前的规模，尚存在受到生态修复行业无序竞争而造成毛利率严重下降的可能性。

偿债风险

公司资产负债率2015年12月31日为71.88%，相对较高。主要是由于中小企业融资难、融资成本高，公司未来面临一定的偿债风险，但公司能够及时偿付到期的债务。

客户集中度高的风险

2015年，公司前五名客户营业收入占当期营业收入总额的比例为58.59%，占比较高。公司未来将继续拓展大中型项目业务，公司存在客户集中度较高的风险。

技术风险

公司拥有针对矿山、岩石裸露坡面进行生态恢复的综合技术，尤其是矿山治理“绿色锚杆”技术和边坡永久复绿技术，在行业内广泛认可。同时公司把该技术运用到园林绿化领域，解决了园林绿化植被长期易损害养护费用较高的问题。但是如果公司未来在技术上不能继续保持革新，不能及时推出满足市场需求的新技术，一旦落后于竞争对手，将对公司的市场份额和盈利水平产生较大影响。

自然灾害风险

公司从事的生态修复与园林绿化施工项目主要以户外为主，地震、滑坡、泥石流等自然灾害及持续降雨等恶劣天气状况均可能影响公司正常的工程施工业务，导致不能按时完成工程建设项目，并可能增加成本费用。因此，公司可能面临因自然灾害和恶劣天气，从而对经营业务、财务状况和经营业绩造成不利影响的风险。