

强烈推荐-A (维持)

美尚生态 300495.SZ

目标估值: NA
当前股价: 42.62 元
2017年03月01日

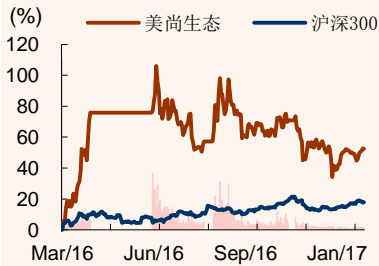
业绩亮眼符合预期, 内生外延保增长

基础数据

上证综指	3242
总股本(万股)	24049
已上市流通股(万股)	9156
总市值(亿元)	102
流通市值(亿元)	39
每股净资产(MRQ)	4.5
ROE(TTM)	12.0
资产负债率	44.8%
主要股东	王迎燕
主要股东持股比例	41.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-11	36
相对表现	1	-15	19



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《美尚生态(300495)——驰骋生态修复与重构领域, 外延并购添新增长点》2016-08-29

卢平

021-68407841
luping@cmschina.com.cn
S1090511040008

研究助理

王彬鹏

021-68407543
wangbinpeng@cmschina.com.cn

研究助理

李富华

lifuhua@cmschina.com.cn

事件:

公司发布2016年业绩快报, 2016年预计实现营收10.68亿元, 同比增长83.97%; 归属于上市公司净利润为1.94亿元, 同比增长75.46%, eps为0.95元/股。

评论:

1、业绩增长符合预期, 内生外延保障增长

公司2016年业绩增长符合预期, 营收和净利双双实现高增长, 主要原因在于: 1) 内生增长, 公司16年公告中标项目金额达24.24亿元, 是2015年营收的4倍多, 其中PPP项目为12.09亿元, 金额较大, 公司在手订单充足, 有效保障业绩的增长; 2) 积极外延收购, 16年先后收购绿之源和金点园林, 分别于16年8月份和11月份并表, 贡献一部分的业绩增长。分季度看, 16Q1/Q2/Q3/Q4营收分别增长54.23%、-13.64%、29.49%和262.87%; 16Q1/Q2/Q3/Q4净利润分别增长239.39%、-8.84%、119.26%和185.29%, 受益于收购标的并表, 公司四季度业绩增速大幅回升。

2、公司PPP项目优质, 初步尝试海外业务

公司签订的无锡古庄生态农业科技园PPP项目, 总金额为12.09亿元, 是15年营收的2倍多, 其中包括高标准的农业种植基地、精品苗圃的建设等经营性项目和配套道路建设、河道堤防及水利整治等非经营性项目。该PPP项目优质, 业主为无锡惠山经济开发区财政实力雄厚, 且含有旅游运营类部分, 能保证较为稳定的现金流, 符合国家推崇的PPP发展方向, 未来风险较小。另外, 公司中标7.84亿元老挝项目, 初步尝试海外业务, 为未来的业务拓展积累经验。

3、金点园林与华夏幸福合作, 订单有保障

17年1月, 公司与华夏幸福签订合作框架协议, 约定在未来十二个月内, 华夏幸福将提供给金点园林不超过16.31亿元的园林景观设计、园林景观施工、苗木生产、绿化养护、造林、生态修复等项目。华夏幸福作为国内知名地产企业, 年营收近400亿元, 每年销售额达700多亿元, 储备用地开发建筑面积数百万平方米, 能够提供充足的配套园林业务。此外, 金点园林可以借助公司的上市平台和品牌资源, 适当承接市政园林业务, 实现均衡发展。我们有理由相信金点园林在未来订单充足无忧, 业绩增长无虞。

4、订单充足, 推进优质PPP项目, 控股股东增持, 维持“强烈推荐-A”评级

公司订单充足, PPP项目优质, 业绩高增长有保障; 不断外延收购, 补强产业链, 打造新版图, 后续增加想象空间; 控股股东增持(1月17日起六个月内增持不超过2%或2亿元, 目前已增持1300逾万元, 增持均价40.43元, 与现价较为接近), 凸显对公司发展的信心; 此外, 募集配套资金发行价格47.75元, 目前价格倒挂。我们预计17、18年公司EPS分别为1.67和2.00元/股, 对应PE分别为25.6和21.3倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示: PPP项目推进不及预期, 投资不及预期, 回款风险

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	580	1103	1243	1997	2547
现金	291	812	762	1030	1387
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	222	216	357	717	860
其它应收款	7	18	33	66	80
存货	60	56	89	179	215
其他	1	1	2	4	5
非流动资产	382	635	635	635	634
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	27	26	26	26
无形资产	0	0	0	0	0
其他	355	608	608	608	608
资产总计	963	1738	1878	2632	3181
流动负债	478	638	451	848	1005
短期借款	205	303	0	0	0
应付账款	236	214	393	789	947
预收账款	0	0	0	0	0
其他	37	121	58	58	58
长期负债	65	74	74	74	74
长期借款	65	74	74	74	74
其他	0	0	0	0	0
负债合计	543	712	525	922	1079
股本	50	67	240	240	240
资本公积金	61	540	540	540	540
留存收益	309	419	572	930	1323
少数股东权益	1	1	0	(0)	(1)
归属于母公司所有者权益	419	1026	1352	1710	2103
负债及权益合计	963	1738	1878	2632	3181

现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1	(143)	191	310	442
净利润	108	110	192	400	481
折旧摊销	3	3	3	3	3
财务费用	17	23	8	(3)	(5)
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	(127)	(279)	(26)	(134)	(53)
其它	(0)	(1)	15	43	17
投资活动现金流	(42)	16	(3)	(3)	(3)
资本支出	(2)	(4)	(3)	(3)	(3)
其他投资	(40)	20	0	0	0
筹资活动现金流	23	648	(239)	(39)	(83)
借款变动	55	184	(366)	0	0
普通股增加	0	17	173	0	0
资本公积增加	0	479	0	0	0
股利分配	(25)	(30)	(39)	(42)	(88)
其他	(8)	(2)	(8)	3	5
现金净增加额	(19)	521	(50)	268	357

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	573	580	1068	2146	2576
营业成本	375	373	687	1379	1655
营业税金及附加	15	19	34	69	82
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	47	54	110	228	276
财务费用	8	2	8	(3)	(5)
资产减值损失	4	1	4	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	131	225	471	565
营业外收入	4	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	127	130	226	471	566
所得税	20	20	34	71	86
净利润	108	110	191	400	480
少数股东损益	0	(0)	(0)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	108	110	192	400	481
EPS (元)	2.15	1.66	0.80	1.67	2.00

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	7%	1%	84%	101%	20%
营业利润	3%	5%	72%	109%	20%
净利润	6%	3%	74%	109%	20%
获利能力					
毛利率	34.4%	35.7%	35.7%	35.8%	35.8%
净利率	18.8%	19.0%	18.0%	18.7%	18.7%
ROE	25.7%	10.8%	14.2%	23.4%	22.9%
ROIC	16.2%	7.7%	13.9%	22.3%	21.8%
偿债能力					
资产负债率	56.4%	41.0%	28.0%	35.0%	33.9%
净负债比率	28.0%	25.3%	3.9%	2.8%	2.3%
流动比率	1.2	1.7	2.8	2.4	2.5
速动比率	1.1	1.6	2.6	2.1	2.3
营运能力					
资产周转率	0.6	0.3	0.6	0.8	0.8
存货周转率	7.0	6.5	9.5	10.3	8.4
应收帐款周转率	2.9	2.6	3.7	4.0	3.3
应付帐款周转率	1.8	1.7	2.3	2.3	1.9
每股资料 (元)					
每股收益	2.15	1.66	0.80	1.67	2.00
每股经营现金	0.02	-2.15	0.80	1.29	1.84
每股净资产	8.39	15.38	5.63	7.12	8.75
每股股利	0.60	0.58	0.18	0.37	0.44
估值比率					
PE	19.8	25.7	53.4	25.6	21.3
PB	5.1	2.8	7.6	6.0	4.9
EV/EBITDA	84.5	83.9	48.3	24.2	20.3

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。

卢平：毕业于中国人民大学，经济学博士。五年会计从业经验，十二年证券从业经验。

王彬鹏：上海财经大学数量经济学硕士，2015年7月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

李富华：上海交通大学产业经济学硕士，2016年4月加入招商证券，从事建筑工程行业研究。

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。