

美尚生态 (300495.SZ)

建筑工程行业

评级：买入 维持评级

公司点评

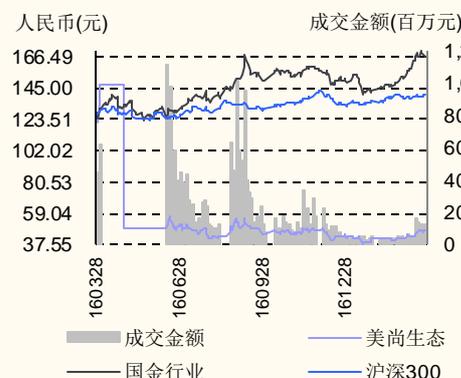
市场价格 (人民币): 47.66 元
 目标价格 (人民币): 55.10-60.10 元

高送转显信心，业绩爆发料持续

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 91.56
 总市值(百万元) 11,461.78
 年内股价最高最低(元) 148.10/37.55
 沪深 300 指数 3478.04



相关报告

1. 《签订 17.6 亿重磅 PPP 协议,业绩持续高速增长可期-美尚生态公司...》, 2017.3.20
2. 《订单足弹性高, PPP 和并购助力业绩继续爆发-美尚生态公司覆盖...》, 2017.3.13

黄俊伟 联系人
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegwen@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	2.208	1.026	1.661	2.225	2.897
每股净资产(元)	15.38	10.83	9.07	11.11	13.82
每股经营性现金流(元)	-2.15	-0.77	5.60	2.73	3.85
市盈率(倍)	40.44	42.02	28.69	21.42	16.45
行业优化市盈率(倍)	32.32	32.32	32.32	32.32	32.32
净利润增长率(%)	2.64%	89.30%	91.18%	33.95%	30.16%
净资产收益率(%)	10.76%	8.02%	18.33%	20.03%	20.96%
总股本(百万股)	50.00	203.77	240.49	240.49	240.49

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 16 年营收 10.55 亿 (+81.77%)，净利润 2.09 亿 (+89.30%)，17 年一季度业绩预告净利润亏损 688-1188 万元（去年同期盈利 1581 万元），基本符合预期，我们预测公司 17/18EPS 分别为 1.66/2.23 元。

经营分析

- 一季度亏损乃季节原因不必担忧，新增地产园林业务致毛利率略有下滑。1) 公司一季度业绩预告净利润亏损 688-1188 万（去年同期盈利 1581 万），系地产园林业务季节性因素影响大，报告期内大部分项目处于施工准备阶段收入未确认致亏损；2) 公司毛利率 31.56% 比起 15 年 35.66% 略有下滑，系新增地产园林业务毛利率较低所致（生态修复毛利率 35.72%，地产园林毛利率 23.37%），公司净利率 19.8% 与去年 19% 基本持平；3) 16 年管理费用 8322 万 (+54%)，主要系报告期内股权激励成本及收购绿之源并购金点园林所致；4) 16 年经营现金流 -1.84 亿 (-28.77%)，主要系公司 BT 项目和 PPP 工程项目产生工程结算收入 5.56 亿（占 16 年营收 52.75%）未进入回款期所致；5) 16 年应收账款 12.2 亿占总资产 25.2%（15 年占总资产 12.8%），系公司业务规模扩大及并购重组金点园林所致。
- PPP 订单业绩弹性大，外延增补地产园林强化西南布局。1) 公司 2014-2016 年 PPP 订单分别为 0.89/12.09 亿，增速高达 13 倍，3 月 17 日又签下 17.6 亿 PPP 订单，预计 17 年公司 PPP 订单或达数十亿级别业绩持续爆发无忧；2) 收购金点园林补齐地产园林业务和西南区域，金点园林承诺 2016 至 2018 年累计净利润不低于 5.28 亿元，显著增强公司业绩体量。
- 10 转 15 派 1.5 元彰显发展信心。鉴于公司目前经营状况和发展前景良好，资本公积金较为充足未分配利润较为丰厚，拟以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 15 股，彰显公司长远发展信心。

盈利调整

- 我们预测公司 17/18 实现营收 21.1/26.5 亿，实现净利润 4.0/5.4 亿。

投资建议

- 我们给予公司未来 3 个月 55.1-60.1 元目标价位，对应 2017/18 年 EPS 分别为 33/25-36/27 倍。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	573	580	1,055	2,109	2,651	3,313	货币资金	291	812	789	1,768	2,404	2,966
增长率		1.3%	81.8%	99.9%	25.7%	25.0%	应收款项	229	234	1,353	815	951	1,098
主营业务成本	-375	-373	-722	-1,476	-1,855	-2,316	存货	60	56	739	222	264	317
%销售收入	65.6%	64.3%	68.5%	70.0%	70.0%	69.9%	其他流动资产	1	1	21	5	7	8
毛利	197	207	332	633	796	997	流动资产	580	1,103	2,903	2,811	3,626	4,390
%销售收入	34.4%	35.7%	31.5%	30.0%	30.0%	30.1%	%总资产	60.3%	63.5%	59.9%	71.3%	76.1%	79.4%
营业税金及附加	-15	-19	-4	-67	-80	-83	长期投资	350	600	1,057	1,057	1,057	1,057
%销售收入	2.5%	3.2%	0.4%	3.2%	3.0%	2.5%	固定资产	27	27	63	56	49	43
营业费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	2.8%	1.6%	1.3%	1.4%	1.0%	0.8%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	3	3	795	12	22	31
管理费用	-47	-54	-83	-95	-119	-149	非流动资产	382	635	1,940	1,133	1,136	1,140
%销售收入	8.2%	9.3%	7.9%	4.5%	4.5%	4.5%	%总资产	39.7%	36.5%	40.1%	28.7%	23.9%	20.6%
息税前利润 (EBIT)	136	134	245	471	597	765	资产总计	963	1,738	4,843	3,944	4,762	5,529
%销售收入	23.7%	23.2%	23.2%	22.3%	22.5%	23.1%	短期借款	205	366	584	300	350	350
财务费用	-8	-2	-1	-6	25	45	应付款项	236	215	1,101	885	1,107	1,376
%销售收入	1.3%	0.4%	0.1%	0.3%	-0.9%	-1.4%	其他流动负债	36	57	187	215	270	415
资产减值损失	-4	-1	1	0	0	0	流动负债	478	638	1,872	1,399	1,727	2,141
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	65	74	363	363	363	63
投资收益	0	0	1	0	0	0	其他长期负债	0	0	2	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	543	712	2,237	1,762	2,089	2,203
营业利润	124	131	247	464	622	810	普通股股东权益	419	1,026	2,605	2,180	2,672	3,324
营业利润率	21.7%	22.6%	23.4%	22.0%	23.5%	24.4%	少数股东权益	1	1	1	2	2	2
营业外收支	3	-1	0	0	0	0	负债股东权益合计	963	1,738	4,843	3,944	4,762	5,529
税前利润	127	130	247	465	622	810	比率分析						
利润率	22.2%	22.4%	23.5%	22.0%	23.5%	24.5%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-20	-20	-39	-65	-87	-113	每股指标						
所得税率	15.3%	15.2%	15.6%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	2.151	2.208	1.026	1.661	2.225	2.897
净利润	108	110	209	400	535	697	每股净资产	8.385	15.376	10.831	9.066	11.109	13.822
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.012	-2.147	-0.768	5.598	2.734	3.854
归属于母公司的净利润	108	110	209	400	535	697	每股股利	4.374	4.374	6.171	6.420	6.420	6.420
净利率	18.8%	19.0%	19.8%	18.9%	20.2%	21.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	25.65%	10.76%	8.02%	18.33%	20.03%	20.96%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	11.17%	6.35%	4.32%	10.13%	11.24%	12.60%
净利润	108	110	209	400	535	697	投入资本收益率	16.65%	7.78%	5.82%	14.23%	15.17%	17.60%
非现金支出	7	4	3	7	7	7	增长率						
非经营收益	16	22	27	54	18	10	主营业务收入增长率	7.00%	1.33%	81.77%	99.93%	25.70%	24.97%
营运资金变动	-130	-280	-424	886	97	213	EBIT 增长率	3.14%	-1.01%	82.40%	92.02%	26.89%	28.10%
经营活动现金净流	1	-143	-185	1,346	658	927	净利润增长率	6.21%	2.64%	89.30%	91.18%	33.95%	30.16%
资本开支	-2	-4	-17	779	-10	-10	总资产增长率	27.16%	80.54%	178.65%	-18.56%	20.76%	16.10%
投资	0	0	-725	-1	0	0	资产管理能力						
其他	-40	20	21	0	0	0	应收账款周转天数	127.2	137.9	248.5	130.0	120.0	110.0
投资活动现金净流	-42	16	-720	778	-10	-10	存货周转天数	52.2	56.5	200.8	55.0	52.0	50.0
股权募资	0	501	796	0	0	0	应付账款周转天数	204.2	219.7	250.1	218.0	217.0	216.0
债权募资	40	170	179	-285	50	-300	固定资产周转天数	17.3	16.8	21.4	9.5	6.6	4.5
其他	-17	-23	-128	-860	-62	-55	偿债能力						
筹资活动现金净流	23	648	847	-1,145	-12	-355	净负债/股东权益	-4.95%	-36.24%	6.03%	-50.68%	-63.26%	-76.77%
现金净流量	-19	521	-58	979	635	562	EBIT 利息保障倍数	17.9	65.3	421.0	77.0	-23.8	-17.0
							资产负债率	56.38%	40.96%	46.19%	44.68%	43.87%	39.85%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	5	14	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

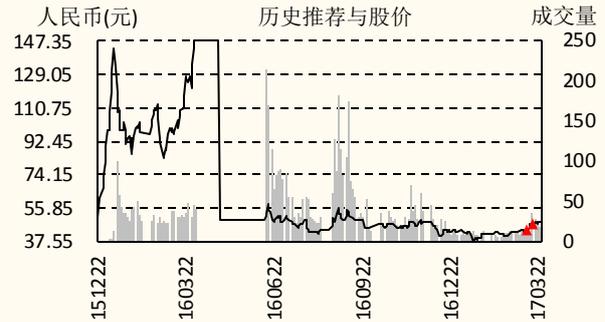
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-13	买入	42.89	50.50~53.70
2	2017-03-20	买入	46.85	50.50~53.70

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD