

建筑装饰

2017年06月27日

美尚生态 (300495)

——框架协议快速落地彰显执行力，在手订单充沛支撑业绩高速增长

报告原因：有信息公开需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年06月26日

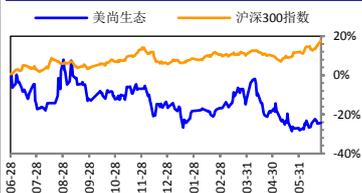
| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 15.45 |
| 一年内最高/最低(元) | 57.7/14.03 |
| 市净率 | 1.4 |
| 息率(分红/股价) | 0.97 |
| 流通A股市值(百万元) | 3522 |
| 上证指数/深证成指 | 3185.44 / 10537.59 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

| | |
|--------------|---------|
| 每股净资产(元) | 10.82 |
| 资产负债率% | 45.52 |
| 总股本/流通A股(百万) | 601/228 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《美尚生态(300495)深度：生态修复和特色小镇双重驱动，高增长可期》
2017/04/24

《美尚生态(300495)——致力于生态修复与重构，合理价格 61.95~70.8 元》
2015/06/26

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230115080003
lizi@swsresearch.com

联系人

李峙屹
(8621)23297818x7373
lizi@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：**美尚生态（牵头人）与上海陈政市政工程有限公司组成的联合体于6月26日中标昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路PPP项目，项目总投资约15.94亿元人民币。公司将负责项目投融资、与政府代表签订《投资协议》、PPP项目合同、与政府方出资代表共同组建项目公司及生态治理、园林景观、市政工程和运营维护管理等工作，上海陈政市政工程负责部分水利工程施工。
- **有别于大众的认识：**（1）卓越的管理层执行能力推动项目快速落地。公司本次中标的昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路PPP项目，为公司3月17日与云南省昌宁县人民政府签订的《云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接公路项目投资建设合作框架协议》的后续进展，3个月实现框架协议落地彰显了公司卓越的管理层执行力。美尚采用副总裁营销制，每个具体项目实际在框架协议阶段基本已经讨论充分，因此能够实现快速的项目落地。（2）在手订单充沛，项目进展顺利，提供较强业绩支撑。公司2016年累计公告重大合同24.24亿元，2017年截止目前，累计公告重大合同17.12亿元，合计41.36亿元，约为2016年营业收入的3.92倍。此外，公司17年6月签订《磴口县黄河风情特色小镇、窰浑古城文化旅游项目PPP合作框架协议》和《河南省武陟妙乐国际禅养小镇一期项目PPP合作框架协议》，合计总投资预计为21亿元。同时在手项目进展顺利，2016年3月8日签订的沙老铁路项目沿线绿化景观工程合同生效，合同额约折合人民币7.84亿元，6月20日已收到项目预付款和动工通知，未来业绩获得较强支撑。（3）生态修复和特色小镇双轮驱动。公司作为区域生态修复的龙头，不仅在水生态治理及新型景观营造方面技术储备丰富，2016年新并购绿之源进一步夯实在裸露边坡治理、低温盐碱地改良利用等土壤修复领域技术优势。特色小镇方面推进加速，公司16年承接了无锡市首个PPP暨特色小镇项目——无锡古庄生态农业科技园PPP项目，17年加快推进，上半年先后签订磴口县黄河风情特色小镇和武陟妙乐国际禅养小镇框架协议。凭借出色的生态治理技术储备，未来公司将牢牢抓住生态修复和特色小镇增量市场，不断优化业务结构，实现生态修复和特色小镇双轮驱动。（4）针对核心员工开展股票激励计划，充分调动积极性。公司于2016年7月18日完成了限制性股票激励计划，授予价格为11.199元/股，向86名激励对象授予917.79万股限制性股票，约占授予前总股本的1.83%。
- **维持盈利预测，维持增持评级：**预计公司17-19年净利润为3.80亿/5.32亿/6.92亿，增速82%/40%/30%；对应PE25X/18X/13X，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

| | 2016 | 2017Q1 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,055 | 165 | 2,219 | 3,101 | 3,893 |
| 同比增长率(%) | 81.77 | 29.04 | 110.35 | 39.75 | 25.54 |
| 净利润(百万元) | 209 | -7 | 380 | 532 | 692 |
| 同比增长率(%) | 89.30 | - | 81.83 | 40.00 | 30.08 |
| 每股收益(元/股) | 0.87 | -0.03 | 0.63 | 0.88 | 1.15 |
| 毛利率(%) | 31.5 | 24.7 | 28.9 | 29.6 | 30.0 |
| ROE(%) | 8.0 | -0.3 | 12.9 | 15.3 | 16.6 |
| 市盈率 | 18 | | 25 | 18 | 13 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2014A | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 573 | 580 | 1,055 | 2,219 | 3,101 | 3,893 |
| 营业收入同比增长率 (yoy) | 7.00% | 1.33% | 81.77% | - | - | - |
| 减: 营业成本 | 375 | 373 | 722 | 1,578 | 2,184 | 2,724 |
| 毛利率 (%) | 34.44% | 35.66% | 31.51% | 28.90% | 29.60% | 30.00% |
| 减: 营业税金及附加 | 15 | 19 | 4 | 9 | 12 | 15 |
| 主营业务利润 | 183 | 188 | 328 | - | - | - |
| 主营业务利润率 (%) | 31.90% | 32.46% | 31.12% | - | - | - |
| 减: 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减: 管理费用 | 47 | 54 | 83 | 155 | 217 | 272 |
| 减: 财务费用 | 8 | 2 | 1 | 12 | 24 | 36 |
| 经营性利润 | 128 | 132 | 244 | - | - | - |
| 经营性利润同比增长率 (yoy) | 1.35% | 3.24% | 84.80% | - | - | - |
| 经营性利润率 (%) | 22.38% | 22.80% | 23.18% | - | - | - |
| 减: 资产减值损失 | 4 | 1 | -1 | 15 | 35 | 26 |
| 加: 投资收益及其他 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 124 | 131 | 247 | 450 | 630 | 819 |
| 加: 营业外净收入 | 3 | -1 | 0 | 2 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 127 | 130 | 247 | 451 | 630 | 820 |
| 减: 所得税 | 20 | 20 | 39 | 71 | 99 | 129 |
| 净利润 | 108 | 110 | 209 | 380 | 532 | 691 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 108 | 110 | 209 | 380 | 532 | 692 |
| 净利润同比增长率 (yoy) | 6.21% | 2.64% | 89.30% | - | - | - |
| 全面摊薄总股本 | 50 | 67 | 240 | 601 | 601 | 601 |
| 每股收益 (元) | 2.15 | 2.21 | 1.03 | 0.63 | 0.88 | 1.15 |
| 归属母公司所有者净利润率 (%) | 18.78% | 19.02% | 19.81% | - | - | - |
| ROE | 25.65% | 10.76% | 8.02% | 12.90% | 15.30% | 16.60% |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶 | 021-23297221 | 18930809221 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。