



2018年06月12日

增持(首次评级)

当前价: 13.03 元
目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	2,304	3,244	4,146	5,128
(+/-)	118.4%	40.8%	27.8%	23.7%
净利润	284	417	552	691
(+/-)	35.9%	46.7%	32.5%	25.2%
EPS(元)	0.47	0.69	0.92	1.15
P/E	24.3	16.6	12.5	10.0

资料来源: 联讯证券研究院

美尚生态(300495.SZ)

【联讯建筑公司点评】美尚生态(300495):收购大数据公司加码智慧园林, 资金充裕业绩增长确定性强

投资要点

◇ 事件:

2018年6月11日, 公司公告签署股权收购框架协议。

◇ 点评

◇ 标的资产主要做数字营销服务, 核心技术为“波塞顿云数据平台”

根据公司公告及公开信息, 成都魔力百聚是一家移动互联网创新企业, 主要提供目标用户大数据采集、分析、处理、应用和数字营销服务。其核心技术为自主研发的“波塞顿云数据平台”, 该平台利用了 AI 和云技术, 具备持续、递进优化数据的采集、分析, 提炼、应用, 再采集的循环进化能力。利用波塞顿云数据平台可以实现用户画像的不断完善, 因此具备较高的广告投放效果。

◇ 标的资产成长性较好, 盈利能力强

根据公告的信息, 标的资产成立于 2016 年, 2017 年实现收入 1.86 亿, 净利润 0.35 亿元, 2018 年一季度, 标的资产实现收入 0.68 亿元, 实现净利润 0.13 亿元。

公司拟以 5.5 亿的现金收购标的资产 100% 股权。由于美尚生态实际控制人控制的赣州君子兰投资管理合伙企业是标的资产的天使投资人, 本次收购构成关联交易, 根据公告信息, 赣州君子兰持有标的资产 18% 的股份。本次收购对应 17 年标的资产的净利润的 PE 约为 15.7x, 对应 18 年业绩承诺 PE 约为 11.7x。

◇ 高业绩对赌和业绩补偿方案降低商誉减值风险

宁波魔力百聚、赣州魔力百聚及君子兰投资向美尚生态保证并承诺, 标的公司 2018 年度、2019 年度、2020 年度承诺净利润分别不低于 4,700 万元、6,200 万元、8,100 万元, 业绩承诺期累计承诺净利润不低于 19,000 万元。

根据公告内容, 在承诺年度期限届满时, 由公司聘请的会计师对标的资产进行减值测试。如果标的资产期末减值额 > 已补偿金额, 宁波魔力百聚、赣州魔力百聚及君子兰投资应对公司另行补偿, 补偿额等于减值额和已补偿金额的差额。

◇ 收购资金分 3 期支付且周期较长, 上市公司现金支出压力不大

本次收购资金按照 334 的比例分三期支付, 最后一笔支付需等到 2021 年, 在 2020 年年报审计工作完成后的 30 日内, 从三次支付的时间节点看, 我们推算三笔资金的最晚支付时间大约在 2018 年 Q4, 2019 年 Q4, 2021 年 Q2, 由于支付周期较长, 减轻了上市公司现金流出的压力, 另外, 根据我



们对大数据公司的了解，此类公司一般经营现金流较好，除第一笔交易款 1.65 亿元需要完全由上市公司支付外，后续两笔交易款部分资金可由标的公司本身现金流解决。

◇ 标的资产与公司主业有一定协同效应，有助于公司开拓“智慧园林”业务

魔力百聚将通过其丰富的软件开发经验，为美尚构建具备“云计算、云储存、大数据分析”能力的智慧园林私有云；智慧园林私有云作为支撑系统，将为企业提供信息化的特色服务体系。私有云通过对园林数据的采集存储、分析计算，为园林提供各种业务逻辑的智能应用：园区管理应用、人流监控应用、环境监测应用、园内导览应用、安保应用、信息推送应用等等。智慧园林云服务将为园林工程提供外延的增值价值。

同时，魔力百聚将通过信息化技术为园林工程管理实现智慧化升级。一方面利用传感器、视频监控、LIM(Landscape Information Modeling)、物联网技术，为园林景观构建信息模型、数字化的信息档案，实现园林信息化资产管理；一方面结合项目组合管理(Project Portfolio Management)方法论，在私有云搭建基于园林工程业务流的“移动工程协同平台”，实现工程管理云端化。智慧工程管理将为 PPP 业务的拓展提供坚实的保障。

另外，魔力百聚还将运用数字营销技术，为园林赋予品牌与生命；魔力百聚拥有丰富的移动互联网营销经验与数据，通过精准数字营销，增强人与园林的相互感知与交互。魔力百聚通过效果营销，为园林带来社交互动、商业宣传、流量曝光等营销效果，维护和提升园林工程在社区生态、文化旅游、商业上的价值。

◇ 给予“增持”评级

公司规模在园林行业中属于第二梯队，估值一直高于龙头公司，近期，由于市场对公司收购事项存在一定的理解偏差，公司股价大幅下跌，我们认为目前位置公司估值已经具备一定吸引力，公司规模较小，目前在手资金充裕(12 亿元)，受政策影响较小，在手订单充裕，业绩增长确定性强。预计公司 2018 年-2020 年，营业收入分别为 32.4 亿元、41.5 亿元、51.3 亿元，同比分别增加 40.8%、27.8%、23.7%；归母净利润分别为 4.2 亿元、5.5 亿元、6.9 亿元，同比分别增加 46.7%、32.5%、25.2%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 0.69 元/股、0.92 元/股和 1.15 元/股，对应的 PE 分别为 17/12/10x，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

宏观经济增速放缓的风险；

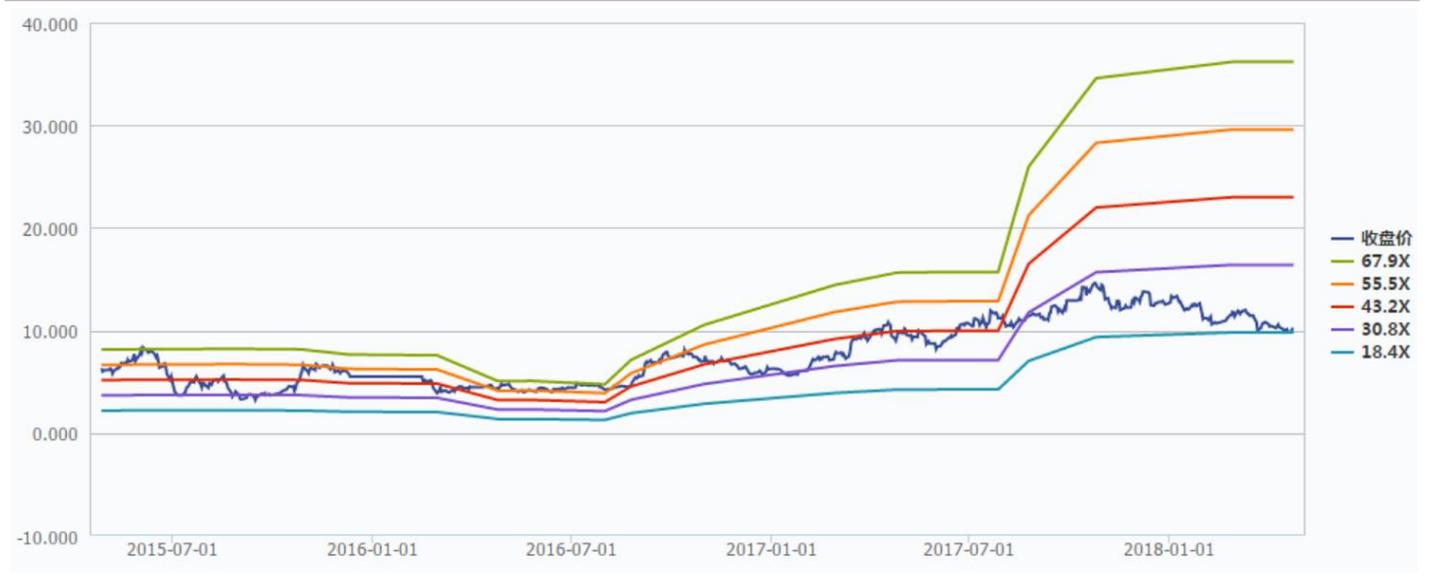
商誉减值的风险；

经营规模扩张带来的管理风险；

PPP 业务模式风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1344	1200	1200	1200	营业收入	2304	3244	4146	5128
应收款项	2107	3111	2272	2107	营业成本	1675	2348	3004	3721
存货净额	1284	2111	2704	3353	营业税金及附加	4	6	8	10
其他流动资产	34	16	21	26	销售费用	0	0	0	0
流动资产合计	4770	6438	6197	6686	管理费用	130	185	236	292
固定资产	71	51	(90)	(268)	财务费用	40	66	59	57
无形资产及其他	1	1	0	0	投资收益	2	0	0	0
投资性房地产	2076	2076	2076	2076	资产减值及公允价值变动	(112)	(136)	(174)	(215)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	6917	8565	8183	8494	营业利润	343	502	665	833
短期借款及交易性金融负债	1217	1112	858	1024	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	1522	2239	1639	1321	利润总额	343	502	665	833
其他流动负债	558	1260	1291	1200	所得税费用	59	85	113	142
流动负债合计	3297	4611	3788	3545	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	721	721	721	721	归属于母公司净利润	284	417	552	691
其他长期负债	2	2	2	2					
长期负债合计	723	723	723	723	现金流量表（百万元）				
负债合计	4020	5334	4511	4268	净利润	284	417	552	691
少数股东权益	1	1	1	1	资产减值准备	114	(105)	(24)	(30)
股东权益	2896	3229	3671	4224	折旧摊销	8	19	21	22
负债和股东权益总计	6917	8565	8183	8494	公允价值变动损失	112	136	174	215
					财务费用	40	66	59	57
关键财务与估值指标					营运资本变动	(605)	(498)	(352)	(928)
每股收益	0.47	0.69	0.92	1.15	其它	(114)	105	24	30
每股红利	0.18	0.14	0.18	0.23	经营活动现金流	(201)	74	395	2
每股净资产	4.82	5.38	6.11	7.03	资本开支	(17)	(30)	(30)	(30)
ROIC	10%	12%	14%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	13%	15%	16%	投资活动现金流	(17)	(30)	(30)	(30)
毛利率	27%	28%	28%	27%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	21%	22%	22%	22%	负债净变化	(139)	0	0	0
EBITDA Margin	22%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(109)	(83)	(110)	(138)
收入增长	118%	41%	28%	24%	其它融资现金流	1269	(105)	(254)	167
净利润增长率	36%	47%	32%	25%	融资活动现金流	774	(188)	(365)	28
资产负债率	58%	62%	55%	50%	现金净变动	555	(144)	0	(0)
息率	1.6%	1.2%	1.6%	2.0%	货币资金的期初余额	789	1344	1200	1200
P/E	24.3	16.6	12.5	10.0	货币资金的期末余额	1344	1200	1200	1200
P/B	2.4	2.1	1.9	1.6	企业自由现金流	(206)	76	384	(18)
EV/EBITDA	21.8	16.9	12.4	9.9	权益自由现金流	924	(84)	81	102

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，从事房地产行业、建筑建材行业研究。2011年新财富入围，2012年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作8年。

研究院销售团队

北京 周之音 010-66235704 13901308141 zhouzhiyin@lxsec.com

上海 徐佳琳 021-51782249 13795367644 xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com