

大戏已经上演，园林 PPP 又一龙头即将闪亮登场

公司点评

◆ 事件:

经董事会审议通过，公司拟将名称“山东美晨科技股份有限公司”更名为“山东美晨生态环境股份有限公司”，将证券名称“美晨科技”变更为“美晨生态”，经营范围将新增“园林绿化工程施工和园林养护”。

公司发布第一期员工持股计划(草案)，参加总人数不超过 31 人，资金总额不超过 3.6 亿元。

◆ 点评:

◆ 公司变更名称及经营范围，未来发展重心或将向园林 PPP 倾斜:

公司自收购“赛石园林”以来积极拓展园林 PPP 业务，今年上半年赛石园林上半年实现营收 8.96 亿元，约为公司总收入的 54.5%，园林业务已成为公司第一大主业。公司此次拟将名称“山东美晨科技股份有限公司”更名为“山东美晨生态环境股份有限公司”，并将在经营范围中新增“园林绿化工程施工和园林养护”业务，我们认为此举或将预示着公司未来发展重心向园林 PPP 业务倾斜。

◆ 推出员工持股计划，提高员工凝聚力和公司竞争力:

公司发布第一期员工持股计划(草案)，参加人员包括公司部分董监高及其他员工，总人数不超过 31 人；员工自筹资金不超过 1.2 亿元，配资不超过 2.4 亿元，共募集资金总额不超过 3.6 亿元。公司通过此次员工持股计划建立员工持股的中长效机制，提高员工的凝聚力和公司竞争力，有效调动员工的积极性和创造性，从而促进公司长期、持续、健康发展。

◆ 拟发行可转债，支持 PPP 项目顺利运行:

公司拟发行可转债不超过 7 亿元，用于衢州市柯城区花彩小镇及通景道路建设 PPP 项目、乌苏市城市生态环境综合整治建设 PPP 项目及彬县东花西苗南北林建设 PPP 项目的顺利实施。本次发行将有利于公司园林 PPP 业务的进一步拓展，显著增强资本实力，巩固行业领先地位，从而提升公司在园林 PPP 领域的市场份额。

◆ 在手订单充足，积极拓展“园林+旅游”模式:

公司子公司赛石园林前三季度累计已签约未完工订单 146 个共计 39.41 亿元。此外，三季度已中标尚未签约订单 7 个，金额合计 12.94 亿元，在手订单充足。同时，今年来公司已中标多项生态旅游类 PPP 项目，如金额高达 5.14 亿元的大余县生态文化旅游基础设施建设项目等，未来公司产业链有望向文旅小镇、特色小镇及景区酒店运营领域横向延伸。

◆ **财务预测与估值:** 预计公司 2017~2019 年实现归母净利润 6.83/10.23/14.89 亿元，同比增长 52.8%/49.8%/45.6%，对应 EPS 为 0.85/1.27/1.84 元。当前股价对应 2017~2019 年的 PE 为 17.5/11.7/8.0 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

◆ **风险提示:** PPP 项目推进不达预期，外延拓展不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	1803	2,950	4,314	6,508	9,589
增长率(%)	57.0	63.6	46.2	50.9	47.3
净利润(亿元)	209.1	447	683	1,023	1,489
增长率(%)	102.5	113.6	52.8	49.8	45.6
毛利率(%)	33.3	33.4	33.2	32.7	32.3
净利率(%)	11.6	15.1	15.8	15.7	15.5
ROE(%)	8.2	16.9	23.3	30.3	37.1
EPS(摊薄/元)	0.26	0.55	0.85	1.27	1.84
P/E(倍)	57.02	26.7	17.5	11.7	8.0
P/B(倍)	4.66	4.5	4.1	3.5	3.0

资料来源：新时代证券研究所

强烈推荐 (维持评级)

分析师

王小勇 (执业证书编号: S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 (执业证书编号: S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

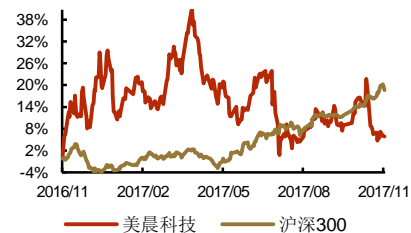
王萌 (执业证书编号: S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.11.15

收盘价(元):	14.77
总股本(亿股):	8.07
总市值(亿元):	119.23
一年最低/最高(元):	13.85/20.17
近 3 月换手率:	39.78%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-10.11	-9.51	-12.8
绝对	-5.56	1.44	6.71

相关研报

园林 PPP 订单充足，助推三季度业绩高速增长

2017-10-30

估值具有足够安全边际，上调至强烈推荐投资评级

2017-10-10

中报业绩高速增长，双主业驱动显优势

2017-08-28

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)						利润表(亿元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3471	4316	6280	9090	13037	营业收入	1803	2950	4314	6508	9589
现金	890	607	850	850	850	营业成本	1203	1964	2882	4378	6491
应收账款	463	675	987	1489	2195	营业税金及附加	39	10	14	22	32
其他应收款	165	229	335	506	746	营业费用	90	117	171	257	379
预付账款	27	11	11	16	24	管理费用	163	237	345	521	767
存货	1430	2466	3619	5497	8151	财务费用	51	67	71	103	149
其他流动资产	495	327	478	731	1072	资产减值损失	16	44	45	45	45
非流动资产	959	1563	1525	1491	1460	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	27	318	318	318	318	投资净收益	-3	18	18	18	18
固定资产	333	297	291	259	231	营业利润	239	529	803	1200	1744
无形资产	31	53	47	43	38	营业外收入	18	8	9	9	9
其他非流动资产	569	895	869	871	873	营业外支出	8	16	16	16	16
资产总计	4430	5879	7806	10581	14497	利润总额	249	521	796	1193	1737
流动负债	2007	2693	4334	6673	9956	所得税	42	76	116	174	254
短期借款	800	770	1718	2804	4320	净利润	207	445	680	1019	1483
应付账款	915	1474	2163	3285	4870	少数股东损益	-2	-2	-3	-4	-6
其他流动负债	292	449	453	584	765	归属母公司净利润	209	447	683	1023	1489
非流动负债	173	505	501	501	501	EBITDA	330	633	915	1341	1926
长期借款	103	366	366	366	366	EPS(元)	0.26	0.55	0.85	1.27	1.84
其他非流动负债	71	140	135	135	135						
负债合计	2181	3198	4835	7174	10456	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-311	38	35	31	25	成长能力					
股本	807	807	807	807	807	营业收入(%)	57.0	63.6	46.2	50.9	47.3
资本公积	944	939	939	939	939	营业利润(%)	88.5	121.4	51.7	49.4	45.3
留存收益	809	896	1190	1629	2270	归属于母公司净利润(%)	102.5	113.6	52.8	49.8	45.6
归属母公司股东权益	2560	2642	2936	3376	4016	获利能力					
负债和股东权益	4430	5879	7806	10581	14497	毛利率(%)	33.3	33.4	33.2	32.7	32.3
						净利率(%)	11.6	15.1	15.8	15.7	15.5
						ROE(%)	8.2	16.9	23.3	30.3	37.1
						ROIC(%)	7.6	13.0	14.8	16.9	18.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	49.2	54.4	61.9	67.8	72.1
						净负债比率(%)	20.9	21.0	26.7	30.0	32.3
						流动比率	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3
						速动比率	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
						应收账款周转率	4.2	5.2	5.2	5.3	5.2
						应付账款周转率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.26	0.55	0.85	1.27	1.84
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.28	-0.47	-0.20	-0.50	-0.66
						每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.27	3.64	4.18	4.97
						估值比率					
						P/E	57.02	26.69	17.47	11.66	8.01
						P/B	4.66	4.51	4.06	3.53	2.97
						EV/EBITDA	42.07	21.9	15.2	10.3	7.2

现金流量表(亿元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-227	-378	-158	-407	-535
净利润	0	447	683	1023	1489
折旧摊销	0	37	41	38	34
财务费用	0	67	71	103	149
投资损失	0	-18	-18	-18	-18
营运资金变动	0	-624	-930	-1546	-2181
其他经营现金流	-227	-287	-5	-6	-8
投资活动现金流	-382	-185	-1	-11	-1
资本支出	0	-26	-1	-1	-1
长期投资	0	-294	0	0	0
其他投资现金流	-382	-505	-2	-12	-2
筹资活动现金流	1249	273	402	418	536
短期借款	0	0	948	1086	1516
长期借款	0	340	-99	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-5	0	0	0
其他筹资现金流	1249	-61	-448	-668	-980
现金净增加额	640	-290	243	0	0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业2年，证券从业1年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017年8月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>