

## 盈利能力有所提升, 引入战投有望受益

美尚生态(300495.SZ)

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 投资事件

公司公告 2019 年半年报。2019H1 公司实现营业收入 8.11 亿元, 同比下降 23.09%。实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下降 15.11%。

### 2. 分析判断

半年度公司业绩符合预期。2019H1 公司实现营业收入 8.11 亿元, 同比下降 23.09%。其中, 生态修复业务 4.65 亿元, 占比 56.36%, 同比增长 16.46%, 原因是公司矿山修复业务收入贡献提高, 子公司绿之源通过高新技术企业认定, 获得地质灾害治理工程施工甲级资质, 并参与了自然资源部“高寒干旱区矿山地质环境修复工程技术创新中心”建设; 生态文旅业务 3.32 亿元, 占比 40.91%, 同比下降 46.22%, 原因是加强大型项目的优中选优, 严格控制地产园林景观项目规模。报告期公司实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下降 15.11%。实现扣非净利润 1.25 亿元, 同比下降 11.77%。公司实现经营活动现金流量净额-0.35 亿元, 同比降低 1.44 亿元。EPS 为 0.20 元/股, 同比降低 0.047 元/股。

**毛利率稳定上升, 费用率有所上涨。**2019H1 公司综合毛利率为 37.60%, 同比提升 8.68pct。其中生态修复业务毛利率为 38.64%, 同比提升 10.54pct; 生态文旅毛利率为 35.23%, 同比提升 6.92pct。2019H1 公司净利率为 15.27%, 同比提升 1.48pct。公司期间费用率为 15.70%, 同比提升 5.91pct; 财务费用率为 5.74%, 同比提升 2.14pct; 管理费用率为 9.97%, 同比降低 3.76%。

**战略布局取得成效。**公司业务区域结构优化调整成效显著, 各区域收入更为均衡, 核心区域业务收入占比快速提高。报告期内, 公司实现华东地区业务收入 26,009.13 万元, 收入规模快速增长, 占当期公司营业收入的 32.08%, 较上年同期上升 27.73%。公司进一步控制和调整西南地区业务收入规模和构成, 提高成渝地区收入比重, 对子公司金点园林制定了“回家”战略, 2019 年 H1 公司实现西南地区业务收入 27,630.51 万元, 占当期公司营业收入的 34.08%, 其中成渝地区收入比重大幅增长, 占西南地区业务收入比重达到 75.06%, 收入质量明显提升。

**国资战投入股, 强强联合有望实现优势互补。**中盈基金与王迎燕女士、潘乃云先生于 2019 年 7 月 28 日签署了《股份转让协议》, 由王迎燕女士、潘乃云先生向中盈基金分别转让其持有的美尚生态

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

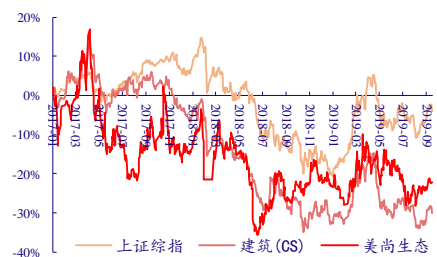
宋宾煌

☎: 021-20252646

✉: songbinhuang\_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-9-18



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

股份 62,619,970 股、2,640,791 股，合计 65,260,761 股（占公司股份总数的 9.6784%）。中盈基金全称湖南湘江中盈产业转型升级投资基金企业（有限合伙），系湖南湘江新区发展集团有限公司（以下简称“湘江集团”）旗下资本运作及对外投资平台湖南湘江中盈投资管理有限公司实际控制的有限合伙企业。湘江集团实际控制人为长沙市人民政府国资委。中盈基金战略入股美尚生态并成为重要战略股东，双方在产业协同、市场和资源共享、金融支持及业务支持等方面有望建立全面、深入、可持续的战略合作伙伴关系，有望进一步强化和巩固公司在生态修复、生态文旅和生态产品三大业务领域的竞争优势和行业地位。

### 3. 财务简析

2016、2017 两年公司营业收入同比增速较快，随后营业收入降低。2014-2018 年公司净利润持续增长，2016 年同比增速较快，2019 年公司净利润负增长。

图 1：公司近年营业收入及增速

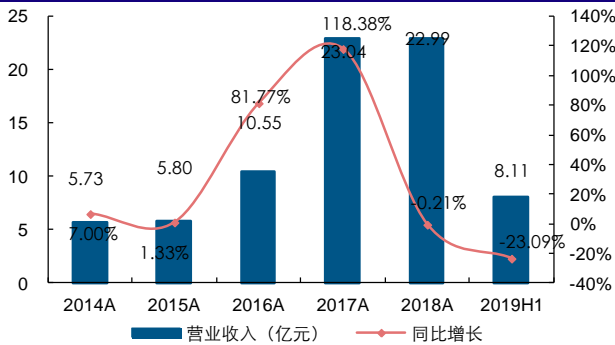
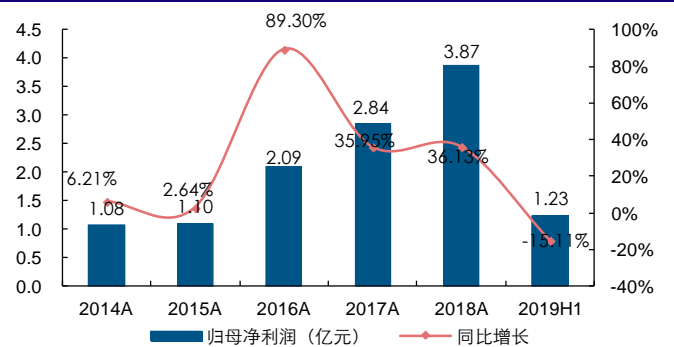


图 2：公司近年净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2017 年 Q3 以来公司营业收入同比增速持续下降，2018 年 Q4 进入负增长。公司归母净利润率具有较强周期性，2017 年 Q3 以来公司归母净利润同比增速波动较大，2019 年保持负增长。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

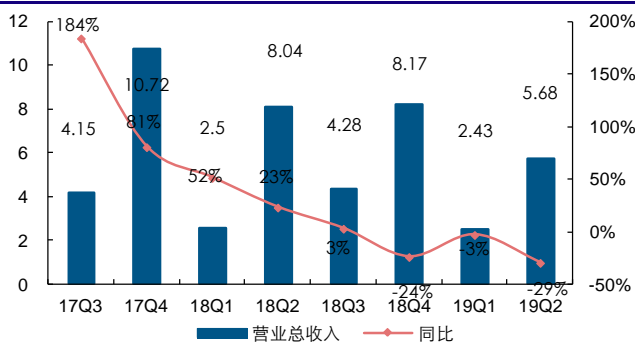
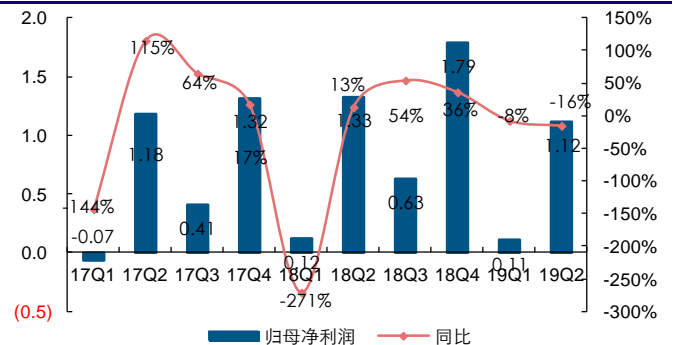


图 4：公司近年单季度净利润及增速

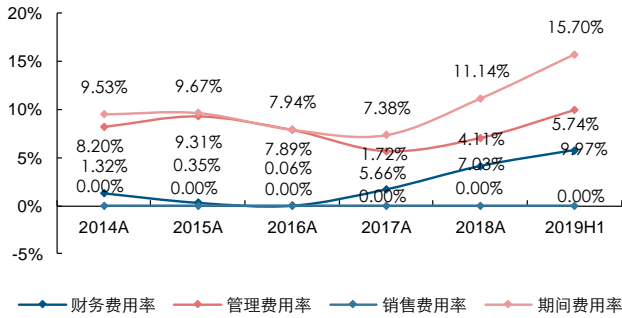


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

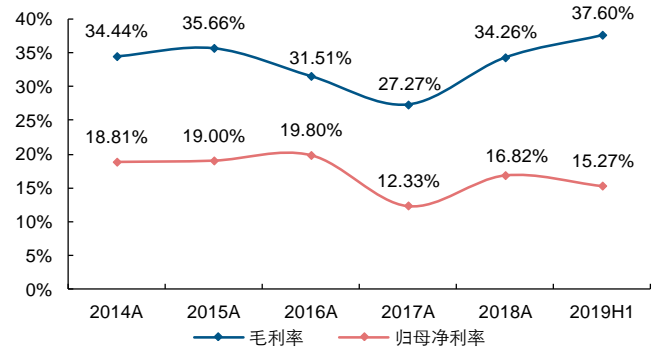
2017 年以来公司期间费用率、管理费用率及财务费用率连续上升。2014-2017 年毛利率呈下降趋势，净利率在近三年有小幅提升，归母净利率小幅波动。

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.71/0.89/1.05 元/股, PE 为 18.5/14.9/12.5 倍, 给予“推荐”评级。

### 主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,298.87	2,574.37	3,009.89	3,477.20
增长率%	-0.21	11.98	16.92	15.53
净利润(百万元)	386.78	481.89	598.02	710.71
增长率%	36.13	24.59	24.10	18.84
EPS(摊薄)(元/股)	0.64	0.71	0.89	1.05
ROE(摊薄)%	12.04	11.25	12.43	13.13
PE	20.50	18.48	14.89	12.53

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

**风险提示:** 固定资产投资下滑的风险; 政策落地不及预期的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 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。

**谨慎推荐：**是指未来 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：**是指未来 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：**是指未来 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。

**龙天光，中国银河证券建筑行业分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn