

美盈森 (002303.SZ) 包装印刷行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 13.27元

合作投资智慧农谷, 深度参与新羌开发

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)	-
总市值(百万元)	1,775.53
年内股价最高最低(元)	15.55/7.50
沪深300指数	3253.28
深证成指	10567.58



公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.37	0.15	0.23	0.30	0.39
每股净资产(元)	3.07	1.66	1.83	1.97	2.24
每股经营性现金流(元)	0.41	0.15	0.24	0.27	0.36
市盈率(倍)	37	89	58	45	34
行业优化市盈率(倍)	21	48	58	36	36
净利润增长率(%)	50.25%	-15.70%	48.17%	29.97%	29.74%
净资产收益率(%)	11.91%	9.28%	12.51%	15.09%	17.17%
总股本(百万股)	715.20	1,430.40	1,430.40	1,430.40	1,430.40

来源: Wind、国金证券研究所

事件

- 10月9日, 公司公告与新羌生态公司及中州实业签订了《新羌社区农地开发合作合同》, 三方将合作投建“深圳智慧农谷”项目, 项目计划总投资15亿元, 公司负责投资总额内的全部资金筹集与投入。公司将于项目注册15天内以自筹资金投入5000万元, 一年内投入不低于2.5亿元, 三年内投入不低于5亿元人民币。项目将打造新羌社区成为集农业生产示范、农产品销售及溯源、农业观光旅游为一体的“深圳智慧农谷”。

评论

- 合作投资智慧农谷, 深度参与新羌开发。**2015年11月, 深圳市政府与中山大学签署共建世界一流大学战略合作协议, 将合作新建“中山大学·深圳”。新校区位于光明新区新羌片区, 占地5000亩, 预计于2018年9月开始投入使用。“深圳智慧农谷”项目即位于光明新区新羌社区。通过参与“智慧农谷”项目, 一方面公司可以积极响应深圳市政府对光明新区国有农业用地提出的现代农业战略的号召, 通过都市农业用地产业化而实现效益最大化; 另一方面公司可以积极把握光明新区加快建设现代化国际化绿色新城以及中山大学深圳校区的规划、建设及办学对于周边地区的积极影响所带来的重大发展机遇。由此, 公司不仅实现了回报光明新区及新羌社区对公司发展支持及建设现代农业特色“五农高地”的正面社会效益, 进一步提升公司品牌知名度, 也可分享壮大新羌社区集体经济、快速提高社区分红收入的经济效益。同时, 作为光明新区第一家上市公司, 公司现拥有该社区厂房地200亩, 或也有望有益于新羌社区的整体转型开发。
- 积极开发多领域高端客户, 持续拓展全国性战略布局。**公司坚持“积极开发多领域高端客户”市场战略。2016上半年, 公司已获得郎酒、欣锐、HTC和双汇发展等品牌的包装供应资质。8月, 公司又获得卡莱医疗产品包装供应资质。新客户的不断开发, 为公司未来几年的持续发展打下坚实基础。此外, 公司近年持续拓展全国性区域战略布局。除了设立全资子公司天津美盈森, 开拓华北包装市场, 2016年9月, 公司公告拟在长沙投资新建定位中高端的包装印刷工业4.0智慧型工厂(长沙)项目以分享中南地区持续发展带来的旺盛包装需求。
- 首创创意健康纸家具产品, 全力打造公司第二主业。**2015年5月, 公司设立全资子公司小美集, 负责实施公司产业互联网战略及纸家具产品销售服

相关报告

- 《美盈森 2016 年半年报点评-新客户开拓得力, 全年增长无忧》, 2016.8.28
- 《美盈森 2015 年年报点评-“内生+外延”战略奠定基础, 201...》, 2016.4.25

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003
(8621)60935563
jie_li@gjzq.com.cn

邱思佳

联系人
qiushijia@gjzq.com.cn

务。小美集旗下稚美家具是公司基于纸研发成果在业内首推的一种甲醛含量趋近于零的创意健康纸家具品牌，能够同时满足儿童家具绿色环保无甲醛、轻便易移动以及儿童益智开发的需求。目前，产品已在众多中高端幼儿园获得广泛使用与认可。近期，公司已与艾乐教育及远恒佳教育签订战略合作协议，将为旗下幼儿园提供创意健康纸家具、纸玩具产品和服务，公司纸家具产品竞争力初步体现。9月26日，小美集线上平台正式上线运营，公司首创的创意健康纸家具产品线上线下相结合的运营模式全面形成，产品受众群体也将从幼儿园、学校及医院等市场逐步拓展到面向家庭儿童房及大学生租房族等C端市场。未来随着公司资源持续投入，该部分业务将有望打造成为公司第二主业及盈利新增长点，公司整体竞争实力也将迎来跨越式发展。

风险因素

- 宏观经济不景气影响下游行业包装需求；产业互联网战略或纸家具业务推进不达预期；“深圳智慧农谷”建成后具体运营及效益情况的不确定性风险。

盈利预测与投资建议

- 公司“包装一体化”竞争优势明显，继续推进“内生+外延”增长计划保障公司中长期发展，布局产业互联网、智能包装物流网及业务多元化亦将打开公司长期盈利和市值增长空间。由于此次“智慧农谷”项目尚需公司董事会、股东大会审议批准后才能正式生效，仍存在一定不确定性，我们暂维持公司2016-2018年EPS预测0.23/0.30/0.39元/股（三年CAGR30.2%），对应PE分为58/45/34倍，维持公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,306	1,563	2,016	2,389	3,091	3,893
增长率		19.7%	29.0%	18.5%	29.4%	25.9%
主营业务成本	-872	-1,018	-1,481	-1,636	-2,132	-2,679
%销售收入	66.8%	65.1%	73.4%	68.5%	69.0%	68.8%
毛利	434	545	535	753	959	1,214
%销售收入	33.2%	34.9%	26.6%	31.5%	31.0%	31.2%
营业税金及附加	-5	-11	-12	-13	-17	-21
%销售收入	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
营业费用	-96	-99	-138	-172	-210	-262
%销售收入	7.3%	6.3%	6.8%	7.2%	6.8%	6.7%
管理费用	-123	-152	-223	-234	-291	-348
%销售收入	9.4%	9.7%	11.1%	9.8%	9.4%	8.9%
息税前利润 (EBIT)	211	283	163	333	442	584
%销售收入	16.1%	18.1%	8.1%	13.9%	14.3%	15.0%
财务费用	-3	14	38	20	25	29
%销售收入	0.2%	-0.9%	-1.9%	-0.8%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-2	-1	-102	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	57	0	0	0
投资收益	1	1	2	1	1	1
%税前利润	0.3%	0.3%	0.6%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	207	296	158	354	467	613
营业利润率	15.8%	18.9%	7.8%	14.8%	15.1%	15.8%
营业外收支	13	17	93	29	29	30
税前利润	220	313	251	383	497	643
利润率	16.8%	20.0%	12.5%	16.0%	16.1%	16.5%
所得税	-43	-46	-35	-56	-72	-92
所得税率	19.8%	14.6%	14.0%	14.6%	14.5%	14.4%
净利润	176	268	216	327	425	551
少数股东损益	2	6	-4	0	0	0
归属于母公司的净利润	174	262	220	327	425	551
净利率	13.3%	16.7%	10.9%	13.7%	13.7%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	176	268	0	327	425	551
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	59	64	0	48	56	162
非经营收益	-11	-12	-18	43	-1	-1
营运资金变动	56	-41	272	50	166	105
经营活动现金净流	353	352	830	852	1,135	1,356
资本开支	-240	-415	-646	-210	-273	-287
投资	0	-30	-150	-1	0	0
其他	0	2	6	1	1	1
投资活动现金净流	-240	-443	-790	-210	-272	-286
股权募资	62	98	0	0	0	0
债权募资	0	0	92	-66	-1	0
其他	-75	-127	-170	-8	-245	-320
筹资活动现金净流	-13	-29	-78	-74	-246	-320
现金净流量	100	-120	-39	569	617	750

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	730	954	824	1,201	1,306	1,599
应收款项	426	467	549	672	870	1,095
存货	247	297	365	391	510	641
其他流动资产	15	7	23	51	66	82
流动资产	1,418	1,724	1,762	2,316	2,751	3,417
%总资产	53.6%	58.9%	54.6%	62.7%	65.6%	69.4%
长期投资	13	14	258	259	258	258
固定资产	811	771	843	906	966	1,023
%总资产	30.6%	26.4%	26.1%	24.5%	23.0%	20.8%
无形资产	401	398	340	213	220	227
非流动资产	1,229	1,201	1,465	1,380	1,445	1,510
%总资产	46.4%	41.1%	45.4%	37.3%	34.4%	30.6%
资产总计	2,648	2,926	3,227	3,695	4,197	4,927
短期借款	15	0	8	0	0	0
应付款项	579	632	682	897	1,167	1,466
其他流动负债	32	29	43	94	122	158
流动负债	626	661	733	991	1,289	1,624
长期贷款	0	0	7	7	7	8
其他长期负债	8	7	23	0	0	0
负债	634	668	763	998	1,296	1,632
普通股股东权益	1,964	2,197	2,377	2,611	2,813	3,208
少数股东权益	50	61	87	87	87	87
负债股东权益合计	2,648	2,926	3,227	3,695	4,197	4,927

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.49	0.37	0.15	0.23	0.30	0.39
每股净资产	5.49	3.07	1.66	1.83	1.97	2.24
每股经营现金净流	0.75	0.41	0.15	0.24	0.27	0.36
每股股利	0.10	0.08	0.08	0.06	0.08	0.11
回报率						
净资产收益率	8.86%	11.91%	9.28%	12.51%	15.09%	17.17%
总资产收益率	6.57%	8.94%	6.83%	8.84%	10.12%	11.18%
投入资本收益率	8.32%	10.70%	5.65%	10.52%	12.99%	15.13%
增长率						
主营业务收入增长率	45.98%	32.39%	35.35%	52.39%	90.69%	31.21%
EBIT 增长率	52.66%	39.61%	55.55%	21.39%	30.60%	32.25%
净利润增长率	41.37%	33.51%	40.42%	36.29%	31.39%	32.65%
总资产增长率	18.61%	21.45%	24.51%	23.22%	34.85%	24.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10	9	8	11	11	11
存货周转天数	35	34	31	32	32	32
应付账款周转天数	32	29	34	35	35	35
固定资产周转天数	89	76	112	79	45	36
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.33%	-55.91%	-36.32%	-53.40%	-63.89%	-71.94%
EBIT 利息保障倍数	-10.3	-25.5	-48.1	-33.2	-27.8	-26.0
资产负债率	14.08%	17.84%	23.18%	27.75%	36.77%	38.74%

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	0	0	0	0
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	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-31	买入	11.68	16.00
2	2016-04-25	买入	9.97	N/A
3	2016-08-28	买入	13.33	N/A

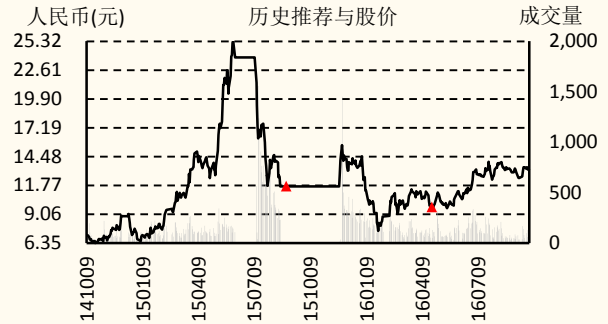
来源：国金证券研究所

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



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