

美盈森 (002303.SZ) 包装印刷行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

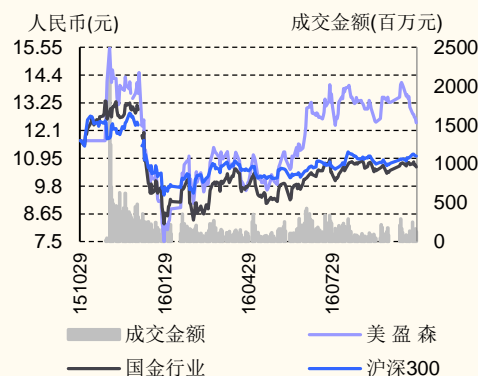
市场价格(人民币): 12.43元

新业务布局多点开花, 土地开发潜力值得关注

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)	1,663.13
年内股价最高最低(元)	15.55/7.50
沪深300指数	3340.13
深证成指	10711.04



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	0.26	0.31	0.40
每股净资产(元)	3.07	1.66	1.85	2.00	2.29
每股经营性现金流(元)	0.41	0.15	0.26	0.29	0.37
市盈率(倍)	37	89	48	40	31
行业优化市盈率(倍)	21	48	58	36	36
净利润增长率(%)	50.25%	-15.70%	67.15%	20.72%	29.56%
净资产收益率(%)	11.91%	9.28%	13.96%	15.57%	17.62%
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

业绩简评

■ 2016年前三季度, 公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 16.70 亿元、2.48 亿元和 2.12 亿元, 同比分别增长 20.40%、14.28%和 11.02%。实现全面摊薄 EPS0.15 元/股, 符合预期。经营活动净现金流为 8,752.07 万元, 低于同期净利润。分季度看, 公司 Q1/Q2/Q3 营收同比增速分别为 36.72%/6.84%/21.03%, 归母净利润同比增速分别为-40.19%/-9.95%/118.19%。公司同时预计 2016 年归母净利润变动区间为 30%至 80%。

经营分析

- 收入持续中高速增长, 伴随新订单放量、包装一体化业务推广, 盈利能力仍有较大提升空间。前三季度, 公司收入继续保持中高速增长态势(+20.40%), 毛利率小幅降至 29.69% (-1.43pct.), 公司近年新客户订单持续增加, 预计新客户订单放量后, 将进一步摊销固定成本费用, 公司毛利率有望提升。此外, 期间费用率下降 0.69pct.。其中, 财务费用率增加 1.04pct., 主要系公司利息收入减少, 销售费用率与管理费用率均有所下降(-0.49pct./-1.24pct.)。此外, 公司归母净利润率 12.68% (-1.06pct.), 盈利能力略有下滑。
- 积极推进智能包装物联网平台建设, 加速推动“智造”升级。为加速推广公司包装业务整体转型升级, 公司在全国重点区域积极布局智能包装项目。公司先前已公告在郑州投资智慧包装工业 4.0 项目; 10 月 27 日, 公司又公告将分别在长沙及佛山实施智慧工厂项目; 结合公司定增预案中未来将在东莞、重庆及成都等地实施智慧工厂项目的计划, 未来公司将在华南、华中及西南重点地区全面铺开智能包装业务。前三季度, 公司已陆续获得智能包装业务合作协议。10 月 12 日, 公司与四川华邑检测签订战略合作协议, 公司将为华邑检测提供包装一体化、物联网智能包装及包装信息化服务。同月, 公司又与农基优盟达成战略合作, 公司为其农副产品提供智能包装和包装一体化服务。公司通过顺利与多方达成合作, 不仅丰富公司智能包装业务的服务内容、增强客户服务以及市场拓展能力, 也可以在各行业内树立资源竞争壁垒, 同时为向其他领域业务推广形成优良的示范效应, 从而推进公司智能包装业务快速渗透发展。
- 纸家具产品再拿大单, 市场认可度充分显现。除了已有的合作订单, 10 月

相关报告

1. 《美盈森公司点评-合作投资智慧农谷, 深度参与新羌开发》, 2016.10.10
2. 《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
3. 《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
qiუსijia@gjzq.com.cn

11日，公司又与中洲控股达成战略合作，公司将向其下属公司办公楼、员工宿舍及社区配套幼儿园等场所提供创意健康纸家具产品和服务。中洲控股作为国家房地产开发一级资质的上市企业公司，品牌效应明显，此次合作充分凸显了公司创意健康纸家具产品较强市场竞争力。未来随着公司进一步优化完善产品，加大资源投入，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。

- **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用地200亩，或也有望有益于新羌社区的整体转型开发。

风险因素

- 宏观经济不景气影响下游行业包装需求；产业互联网战略推进不达预期。

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、智能包装物流网亦将打开公司长期盈利和市值增长空间。我们上调公司2016-2018年EPS预测至0.26/0.31/0.40元/股（三年CAGR35.7%，原预测为0.23/0.30/0.39元/股），对应PE分为48/40/31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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
主营业务收入	1,306	1,563	2,016	2,434	3,149	3,964	货币资金	730	954	824	1,231	1,350	1,662	
增长率		19.7%	29.0%	20.7%	29.3%	25.9%	应收款项	426	467	549	685	886	1,115	
主营业务成本	-872	-1,018	-1,481	-1,641	-2,171	-2,727	存货	247	297	365	392	519	652	
%销售收入	66.8%	65.1%	73.4%	67.4%	68.9%	68.8%	其他流动资产	15	7	23	51	67	84	
毛利	434	545	535	793	978	1,237	流动资产	1,418	1,724	1,762	2,359	2,822	3,513	
%销售收入	33.2%	34.9%	26.6%	32.6%	31.1%	31.2%	%总资产	53.6%	58.9%	54.6%	63.1%	66.1%	69.9%	
营业税金及附加	-5	-11	-12	-14	-17	-21	长期投资	13	14	258	259	258	258	
%销售收入	0.4%	0.7%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	固定资产	811	771	843	906	966	1,023	
营业费用	-96	-99	-138	-170	-214	-267	%总资产	30.6%	26.4%	26.1%	24.2%	22.6%	20.4%	
%销售收入	7.3%	6.3%	6.8%	7.0%	6.8%	6.7%	无形资产	401	398	340	213	220	227	
管理费用	-123	-152	-223	-231	-287	-343	非流动资产	1,229	1,201	1,465	1,380	1,445	1,510	
%销售收入	9.4%	9.7%	11.1%	9.5%	9.1%	8.7%	%总资产	46.4%	41.1%	45.4%	36.9%	33.9%	30.1%	
息税前利润 (EBIT)	211	283	163	378	460	606	资产总计	2,648	2,926	3,227	3,739	4,268	5,023	
%销售收入	16.1%	18.1%	8.1%	15.5%	14.6%	15.3%	短期借款	15	0	8	0	0	0	
财务费用	-3	14	38	21	26	30	应付款项	579	632	682	899	1,188	1,491	
%销售收入	0.2%	-0.9%	-1.9%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	其他流动负债	32	29	43	106	128	166	
资产减值损失	-2	-1	-102	0	0	0	流动负债	626	661	733	1,005	1,316	1,657	
公允价值变动收益	0	0	57	0	0	0	长期贷款	0	0	7	7	7	8	
投资收益	1	1	2	1	1	1	其他长期负债	8	7	23	0	0	0	
%税前利润	0.3%	0.3%	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	负债	634	668	763	1,012	1,323	1,665	
营业利润	207	296	158	399	486	637	普通股股东权益	1,964	2,197	2,377	2,641	2,858	3,271	
营业利润率	15.8%	18.9%	7.8%	16.4%	15.4%	16.1%	少数股东权益	50	61	87	87	87	87	
营业外收支	13	17	93	29	29	30	负债股东权益合计	2,648	2,926	3,227	3,739	4,268	5,023	
税前利润	220	313	251	428	515	667	比率分析		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
利润率	16.8%	20.0%	12.5%	17.6%	16.4%	16.8%	每股指标							
所得税	-43	-46	-35	-59	-71	-90	每股收益	0.49	0.37	0.15	0.26	0.31	0.40	
所得税率	19.8%	14.6%	14.0%	13.8%	13.7%	13.6%	每股净资产	5.49	3.07	1.66	1.85	2.00	2.29	
净利润	176	268	216	369	445	576	每股经营现金净流	0.75	0.41	0.15	0.26	0.29	0.37	
少数股东损益	2	6	-4	0	0	0	每股股利	0.10	0.08	0.08	0.07	0.09	0.11	
归属于母公司的净利润	174	262	220	369	445	576	回报率							
净利率	13.3%	16.7%	10.9%	15.1%	14.1%	14.5%	净资产收益率	8.86%	11.91%	9.28%	13.96%	15.57%	17.62%	
							总资产收益率	6.57%	8.94%	6.83%	9.86%	10.42%	11.48%	
							投入资本收益率	8.32%	10.70%	5.65%	11.91%	13.44%	15.56%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	26.33%	19.73%	28.99%	20.72%	29.35%	25.90%	
							EBIT 增长率	77.96%	34.32%	-42.20%	131.24%	21.65%	31.83%	
							净利润增长率	62.39%	50.25%	-15.70%	67.15%	20.72%	29.56%	
							总资产增长率	22.37%	10.50%	10.28%	15.89%	14.13%	17.69%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	92	90	80	92	92	92	
							存货周转天数	87	97	82	87	87	87	
							应付账款周转天数	99	95	84	104	104	104	
							固定资产周转天数	219	173	142	132	113	98	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-35.53%	-42.25%	-32.84%	-44.88%	-45.61%	-49.25%	
							EBIT 利息保障倍数	69.1	-20.6	-4.3	-18.4	-17.7	-20.0	
							资产负债率	23.94%	22.84%	23.65%	27.06%	30.99%	33.14%	

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

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。

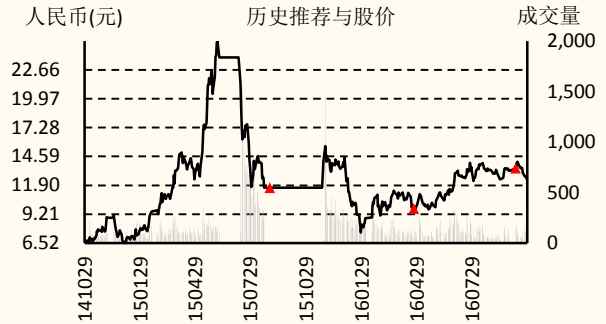
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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
4	2016-10-10	买入	13.27	N/A

来源：国金证券研究所



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