

2016年08月10日

美晨科技 (300237.SZ)

# PPP 模式开拓文化旅游业务打开市政园林新空间

■**事项:**公司公告子公司与禹城市人民政府签订合作框架协议,有效期3年。拟采用PPP模式开发大禹文化旅游产业园项目,投资金额20亿元,占2015年收入的111%,建设期2年,运营期8年。

■**PPP 订单加速落地助全年高增长。**公司旗下赛石园林2014年以来PPP项目订单及意向协议累计达220亿元,对后续业绩形成保障。中期业绩预告同比增长177%-207%,预计园林占比80%以上,PPP模式下订单加速落地有望带动全年业绩持续表现优异。

■**多元化探索下游旅游及地产运营端。**此次公告合作内容为禹王亭博物馆升级改善,加强禹王亭周边6平方公里基础及配套设施建设,引进花朝节、花卉市场、养老康体、婚庆及亲子互动等项目,公司除工程建设外亦积极渗透下游旅游开发,延伸产业链布局。此前公司公告与碧桂园及隐居集团签署战略合作协议,与浙江旅游等10家公司设立浙江传统村落保护基金,并投资云南德宏,优先合作在杭州、芒市的地产和基建中的园林业务;通过探索与下游地产、景区酒店、旅游等运营端合作的新模式,有望协同发力并形成新增利润来源。

■**PPP 模式提升市政园林回款预期,推动收入利润高速增长。**我们6月行业报告指出PPP项目通过财政可承受能力论证、物有所值评价指引,财政预算统筹安排等,合同履约和项目收款保障增强。通过整合政府、社会资本、企业各自优势,提高项目实施阶段效率及后期运营效益。园林公司积极性显著提升,市政园林行业有望再次加速。公司受益PPP浪潮和行业趋势有望实现跨越式增长。

■**汽车零部件业务趋势良好。**公司非轮胎橡胶制品如流体管路、减震系统等,下游客户为一汽、福田等商用车制造商,并逐步切入乘用车市场,已成为长城的零部件提供商。未来有望加大乘用车领域和新客户的开拓,并借助并购基金等继续拓展后市场等汽车服务领域。

■**投资建议:**我们预计公司2016-2018年EPS分别为0.46/0.64/0.83元,当前股价对应16-18年PE分别为26/19/15倍,相比东方园林、铁汉生态仍低估,给予目标价16元(对应2016年25倍PE),买入-A评级。

■**风险提示:**宏观经济风险、PPP项目风险等。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,148.8	1,803.2	2,740.9	3,343.8	4,179.8
净利润	103.3	209.1	370.8	515.4	671.4
每股收益(元)	0.13	0.26	0.46	0.64	0.83
每股净资产(元)	1.52	2.76	3.05	3.64	4.38

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	94.6	46.7	26.3	19.0	14.5
市净率(倍)	8.0	4.4	4.0	3.3	2.8
净利润率	9.0%	11.6%	13.5%	15.4%	16.1%

公司快报

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 买入-A

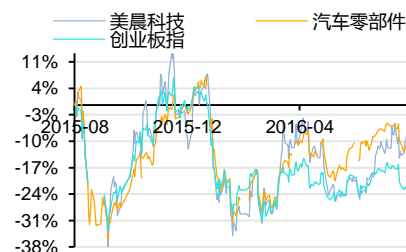
维持评级

6个月目标价: 16元  
股价(2016-08-09) 12.10元

### 交易数据

总市值(百万元)	9,767.88
流通市值(百万元)	4,822.67
总股本(百万股)	807.26
流通股本(百万股)	398.57
12个月价格区间	7.53/29.72元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.82	29.1	23.96
绝对收益	18.05	34.01	12.22

夏天

分析师

SAC 执业证书编号: S1450514110001  
xiatian@essence.com.cn  
021-35082732

宋易潞

报告联系人

songyl@essence.com.cn  
021-35082728

### 相关报告

美晨科技: PPP 促市政园林业绩高速增长,当前显著低估	2016-08-05
美晨科技: 中期业绩大幅增长, PPP 模式助园林业务腾飞	2016-07-14
美晨科技: PPP 促业绩加速,多元化打开成长空间	2016-06-16

净资产收益率	8.4%	9.4%	15.0%	17.6%	19.0%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%
<b>ROIC</b>	<b>23.2%</b>	<b>21.1%</b>	<b>18.2%</b>	<b>22.5%</b>	<b>25.3%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1,148.8	1,803.2	2,740.9	3,343.8	4,179.8	<b>成长性</b>					
减:营业成本	785.9	1,203.0	1,809.0	2,206.9	2,758.7	营业收入增长率	89.7%	57.0%	52.0%	22.0%	25.0%
营业税费	19.4	38.7	54.8	70.2	87.8	营业利润增长率	242.6%	88.5%	84.1%	40.1%	29.7%
销售费用	66.2	90.1	136.9	170.5	213.2	净利润增长率	221.6%	102.5%	77.3%	39.0%	30.3%
管理费用	121.3	162.7	246.7	334.4	384.5	EBITDA 增长率	138.3%	85.1%	29.4%	39.5%	29.9%
财务费用	20.6	50.5	-52.6	-60.0	-64.3	EBIT 增长率	195.0%	96.5%	33.8%	43.7%	32.1%
资产减值损失	12.8	15.7	16.0	20.0	20.0	NOPLAT 增长率	188.0%	108.3%	37.0%	43.7%	32.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-90.0	15.0	20.0	投资资本增长率	128.3%	59.1%	16.2%	17.5%	20.8%
投资和汇兑收益	4.2	-3.4	-	-	-	净资产增长率	110.1%	84.1%	11.0%	19.3%	20.5%
<b>营业利润</b>	126.8	239.0	440.1	616.8	799.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	1.2	10.2	5.0	2.0	6.0	毛利率	31.6%	33.3%	34.0%	34.0%	34.0%
<b>利润总额</b>	128.0	249.3	445.1	618.8	805.9	营业利润率	11.0%	13.3%	16.1%	18.4%	19.1%
减:所得税	27.8	42.3	66.8	92.8	120.9	净利润率	9.0%	11.6%	13.5%	15.4%	16.1%
<b>净利润</b>	103.3	209.1	370.8	515.4	671.4	EBITDA/营业收入	15.6%	18.4%	15.6%	17.9%	18.6%
						EBIT/营业收入	12.8%	16.1%	14.1%	16.7%	17.6%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	88	66	41	29	20
						流动资产周转天数	103	159	169	177	184
						流动营业资本周转天数	422	550	486	439	442
						应收账款周转天数	92	109	109	115	120
						存货周转天数	180	246	244	251	251
						总资产周转天数	605	730	604	527	511
						投资资本周转天数	256	294	257	246	235
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	8.4%	9.4%	15.0%	17.6%	19.0%
						ROA	3.5%	4.7%	7.9%	10.4%	10.0%
						ROIC	23.2%	21.1%	18.2%	22.5%	25.3%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	5.8%	5.0%	5.0%	5.1%	5.1%
						管理费用率	10.6%	9.0%	9.0%	10.0%	9.2%
						财务费用率	1.8%	2.8%	-1.9%	-1.8%	-1.5%
						三费/营业收入	18.1%	16.8%	12.1%	13.3%	12.8%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	57.6%	49.2%	47.6%	40.9%	47.5%
						负债权益比	135.7%	96.9%	90.7%	69.1%	90.5%
						流动比率	1.27	1.73	1.77	2.12	1.89
						速动比率	0.62	1.02	0.74	0.92	0.82
						利息保障倍数	7.17	5.73	-7.37	-9.28	-11.44
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.02	0.03	0.06	0.08	0.11
						分红比率	12.6%	11.6%	14.0%	12.7%	12.8%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	100.3	206.9	370.8	515.4	671.4	EPS(元)	0.13	0.26	0.46	0.64	0.83
加:折旧和摊销	31.6	41.8	41.4	41.4	41.4	BVPS(元)	1.52	2.76	3.05	3.64	4.38
资产减值准备	3.4	4.2	-	-	-	PE(X)	94.6	46.7	26.3	19.0	14.5
公允价值变动损失	-	-	-90.0	15.0	20.0	PB(X)	8.0	4.4	4.0	3.3	2.8
财务费用	17.8	43.3	-52.6	-60.0	-64.3	P/FCF	-53.2	-297.1	-13.1	60.7	69.7
投资损失	-	3.4	-	-	-	P/S	8.5	5.4	3.6	2.9	2.3
少数股东损益	-3.0	-2.2	7.6	10.5	13.7	EV/EBITDA	21.4	29.0	21.9	15.5	11.9
营运资金的变动	-71.9	-574.0	-326.6	-416.2	-552.4	CAGR(%)	73.7%	49.0%	133.5%	73.7%	49.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	40.3	-226.7	-49.5	106.1	129.7	PEG	1.3	1.0	0.2	0.3	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-192.4	-381.7	278.3	-85.1	-36.1	ROIC/WACC	2.2	2.0	1.7	2.2	2.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	206.9	1,248.6	-899.1	27.1	-26.8	REP	1.5	2.6	2.6	1.7	1.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

夏天声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034