

美晨科技 (300237.SZ)

橡胶行业

评级：买入 维持评级

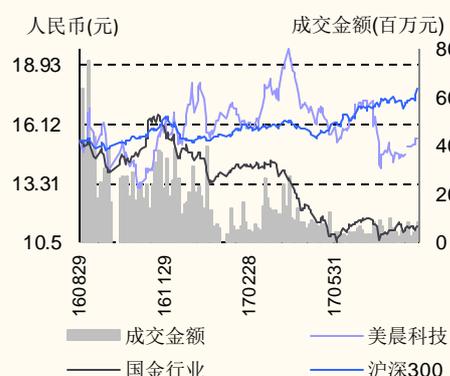
公司点评

市场价格 (人民币): 15.82 元
 目标价格 (人民币): 23.00-23.00 元

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)	561.76
总市值(百万元)	12,770.89
年内股价最高最低(元)	19.69/13.05
沪深 300 指数	3834.54



1. 《双主业动力足,“园林+文旅”开启增长新通道-美晨科技公司研究》,

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
 (8621)60230241
 huangjunwei@gjzq.com.cn

石人望 联系人
 shirenwang@gjzq.com.cn

业绩符合预期, 园林汽配齐发力将维持高增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.259	0.553	0.793	1.171	1.536
每股净资产(元)	2.76	3.27	4.14	5.11	6.45
每股经营性现金流(元)	-0.27	-0.47	0.79	0.89	0.54
市盈率(倍)	48.02	30.15	19.47	13.19	10.05
行业优化市盈率(倍)	36.39	36.39	36.39	36.39	36.39
净利润增长率(%)	102.47%	113.59%	43.39%	47.56%	31.21%
净资产收益率(%)	9.40%	16.90%	19.17%	22.91%	23.83%
总股本(百万股)	807.26	807.26	807.26	807.26	807.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布半年报, 2017 年 H1 实现营收/归母净利 14.95 / 2.37 亿元, 同增 46.56% / 53.30%, 符合预期, Q2 新进证金公司成为第十大股东, 持股比例 1.61%。

经营分析

■ 园林汽配齐发力助业绩高增, 现金流有所改善: 1) 公司 Q1/Q2 营收分别为 5.68 / 9.26 亿元, 同比增长 38.6% / 51.9%, Q1/Q2 归母净利分别为 0.77/1.60 亿元, 同比增长 81.5%/42.6%, Q2 营收/净利延续高增态势; 2) 园林业务占营收大头且毛利率明显提升: H1 地产/市政园林营业收入分别为 2.66 (+11.4%) / 5.49 (+66.1%) 亿元, 园林业务合计占营收 54.4%, 且毛利率大幅度提升 12.13/4.87pct 达 37.2%/31.1%, 主要由于子公司赛石园林苗木储备与品种丰富, 降低工程成本并保障供应; 3) 橡胶减震放量但毛利率有所下降: 胶管制品 / 橡胶减震制品营收分别为 2.2 (+17.8%) / 3.4 (+113.2%) 亿, 合计占比营收 37%, 但毛利率同比下滑 5.83/6.25pct 至 38.1%/35.9%; 4) 公司 H1 经营活动现金流净流出 1.24 亿元, 流出金额同比减少 74.16%, 系报告期内公司增加回款力度, 收到贷款产生的现金流量增加所致; 5) 公司 H1 销售/管理费用分别+7.3%/+13%, 在业务高速增长的情况下控制较好, 而财务费用因报告新增融资同比+87.2%达 0.53 亿, 总体来看期间费用率下降 2.96pct 达 14.9%。

■ 完善生态环保布局进军“园林+文旅”, PPP 订单充足保障继续高增: 1) 公司持续扩张完善园林布局: 公司 2017 年 2 月收购武汉法雅园林, 集苗木、设计与施工业务于一体, 完善园林业务全产业链, 增强园林竞争优势; 2) 文旅前景可期公司厉兵秣马: 据国家旅游局预计, 2017 年国内旅游收入将达到 4.4 万亿元, 同比增长 12.5%, 2017 公司与多地政府开展大量文化旅游园林项目, 建立深度战略合作伙伴, 或将成为新的增长极; 3) 根据中报数据, 赛石园林 Q2 末已签未完工订单 38.9 亿, 已中标未签约订单 2.4 亿, 在手订单充足业绩继续高增有保障。

■ 汽配业务稳步增长可期, “互联网+”拉开转型序幕: 1) 汽车销售稳定汽配业务稳步扩张: 2017 年 H1 汽车生产 1352 万辆 (+4.6%) 稳步增长, 公司传统汽车配件业务随之稳步发展, 乘用车销售额增速提升, 由于主要客户陕西重汽、福田汽车带来的订单稳定, 汽配业务稳步增长有保障; 2) 公司增

资云中歌，借助其旗下汽配 B2B 供应链平台品牌“汽配 1 号”进入互联网+汽车后市场领域，进一步提升自身综合实力，为实现“互联网+实业+金融”转型奠定基础。

投资建议

- 我们维持买入评级，预计公司 17/18 年 EPS 为 0.79/1.17 元，给予公司 6-12 个月 23 元目标价位，对应 2017 年 PE 估值 29 倍。

风险提示

- PPP 落地不及预期，业绩增长不及预期，解禁风险，宏观经济政策风险等。

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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,149	1,803	2,950	4,391	6,034	7,473	货币资金	261	890	607	1,088	988	1,097
增长率		57.0%	63.6%	48.9%	37.4%	23.8%	应收账款	541	731	1,097	1,544	2,110	2,646
主营业务成本	-786	-1,203	-1,964	-2,913	-3,909	-4,799	存货	1,036	1,430	2,466	2,792	3,900	4,930
%销售收入	68.4%	66.7%	66.6%	66.3%	64.8%	64.2%	其他流动资产	203	419	146	107	33	55
毛利	363	600	986	1,478	2,126	2,675	流动资产	2,042	3,471	4,316	5,531	7,032	8,729
%销售收入	31.6%	33.3%	33.4%	33.7%	35.2%	35.8%	%总资产	70.9%	78.3%	73.4%	78.8%	78.6%	82.5%
营业税金及附加	-19	-39	-10	-48	-30	-53	长期投资	108	217	748	760	759	759
%销售收入	1.7%	2.1%	0.3%	1.1%	0.5%	0.7%	固定资产	328	337	333	339	399	298
营业费用	-66	-90	-117	-198	-221	-291	%总资产	11.4%	7.6%	5.7%	4.8%	4.5%	2.8%
%销售收入	5.8%	5.0%	4.0%	4.5%	3.7%	3.9%	无形资产	378	377	399	61	416	424
管理费用	-121	-163	-237	-378	-543	-598	非流动资产	838	959	1,563	1,489	1,918	1,854
%销售收入	10.6%	9.0%	8.0%	8.6%	9.0%	8.0%	%总资产	29.1%	21.7%	26.6%	21.2%	21.4%	17.5%
息税前利润 (EBIT)	156	309	622	854	1,331	1,732	资产总计	2,880	4,430	5,879	7,020	8,950	10,583
%销售收入	13.6%	17.1%	21.1%	19.5%	22.1%	23.2%	短期借款	472	822	869	765	628	471
财务费用	-21	-51	-67	-125	-253	-326	应付款项	1,050	1,066	1,657	2,118	3,177	3,935
%销售收入	1.8%	2.8%	2.3%	2.8%	4.2%	4.4%	其他流动负债	89	120	167	239	331	399
资产减值损失	-13	-16	-44	0	0	0	流动负债	1,611	2,007	2,693	3,122	4,136	4,805
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	23	103	366	366	366	367
投资收益	4	-3	18	17	20	24	其他长期负债	25	71	140	157	291	177
%税前利润	3.3%	n.a	3.4%	2.2%	1.8%	1.6%	负债	1,658	2,181	3,198	3,644	4,792	5,348
营业利润	127	239	529	746	1,099	1,429	普通股股东权益	1,225	2,225	2,642	3,341	4,125	5,203
营业利润率	11.0%	13.3%	17.9%	17.0%	18.2%	19.1%	少数股东权益	-3	24	38	34	33	31
营业外收支	1	10	-8	3	3	3	负债股东权益合计	2,880	4,430	5,879	7,020	8,950	10,583
税前利润	128	249	521	749	1,102	1,432	比率分析						
利润率	11.1%	13.8%	17.7%	17.1%	18.3%	19.2%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	-28	-42	-76	-112	-158	-194	每股指标						
所得税率	21.7%	17.0%	14.6%	15.0%	14.4%	13.6%	每股收益	0.792	0.259	0.553	0.793	1.171	1.536
净利润	100	207	445	637	944	1,238	每股净资产	9.398	2.756	3.273	4.139	5.110	6.446
少数股东损益	-3	-2	-2	-4	-1	-2	每股经营现金净流	0.382	-0.267	-0.465	0.792	0.887	0.543
归属于母公司的净利润	103	209	447	640	945	1,240	每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
净利率	9.0%	11.6%	15.1%	14.6%	15.7%	16.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.43%	9.40%	16.90%	19.17%	22.91%	23.83%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	3.59%	4.72%	7.60%	9.12%	10.56%	11.72%
净利润	100	207	445	637	944	1,238	投入资本收益率	7.07%	8.05%	13.54%	16.09%	22.10%	24.63%
少数股东损益	-3	-2	-2	-4	-1	-2	增长率						
非现金支出	44	57	83	37	37	39	主营业务收入增长率	89.69%	56.97%	63.61%	48.85%	37.42%	23.84%
非经营收益	17	46	49	44	50	37	EBIT 增长率	139.03%	97.99%	101.53%	37.35%	55.78%	30.13%
营运资金变动	-112	-526	-953	-79	-315	-876	净利润增长率	221.56%	102.47%	113.59%	43.39%	47.56%	31.21%
经营活动现金净流	50	-215	-376	639	716	438	总资产增长率	194.06%	53.81%	32.70%	19.42%	27.49%	18.24%
资本开支	-32	-59	-110	59	-470	22	资产管理能力						
投资	-160	-326	-88	-12	0	0	应收账款周转天数	83.6	87.5	70.4	78.5	75.7	80.2
其他	0	3	12	17	20	24	存货周转天数	266.4	374.2	362.1	349.8	364.2	375.0
投资活动现金净流	-192	-382	-185	64	-450	46	应付账款周转天数	228.3	271.7	222.0	217.3	248.3	268.1
股权募资	196	834	10	0	0	0	固定资产周转天数	104.0	67.5	36.7	23.0	13.3	10.8
债权募资	36	429	250	-208	-139	-154	偿债能力						
其他	-25	-14	13	-14	-228	-221	净负债/股东权益	19.13%	-4.46%	23.40%	1.24%	0.12%	-4.96%
筹资活动现金净流	207	1,249	274	-222	-366	-375	EBIT 利息保障倍数	7.6	6.1	9.3	6.8	5.3	5.3
现金净流量	64	652	-288	481	-100	109	资产负债率	57.58%	49.22%	54.41%	51.91%	53.54%	50.54%

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	1	1	3
增持	2	2	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	1	1	1
评分	2.00	2.00	2.20	2.20	1.86

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	2017-05-07	买入	17.01	22.00~24.00

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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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