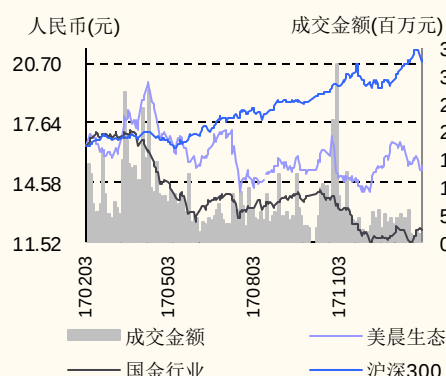


美晨生态 (300237.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 14.19 元
 目标价格 (人民币): 19.00-19.50 元
市场数据 (人民币)
 年内股价最高最低(元) 19.69/14.06
 沪深 300 指数 4275.90



相关报告

- 1.《业绩符合预期，园林汽配齐发力将维持高增长-美晨科技公司点评》，2017.8.29
- 2.《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》，2017.5.7

业绩符合预期，订单饱满保持持续高增

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	1.170	1.537
每股净资产(元)	2.76	3.27	3.87	4.84	6.17
每股经营性现金流(元)	-0.27	-0.47	0.14	0.40	0.92
市盈率(倍)	48.02	30.15	19.49	13.21	10.06
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%	43.36%	47.57%	31.27%
净资产收益率(%)	9.40%	16.90%	20.52%	24.20%	24.89%
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

- 1月30日公司发布2017年年度业绩预增公告，2017年归母净利5.8-6.5亿元，同增30%-45%，基本符合我们的预期，提出每10股派0.8元，转增股本8股利润分配及资本公积转增股本预案。

经营分析

- **汽配业务稳步增长，园林业务订单饱满。**1) 公司预计2017年业绩达5.8-6.5亿元，同增30%-45%，归母扣非净利5.7-6.3亿，同增26%-41%，其中Q1/Q2/Q3/Q4归母净利同增81%/43%/50%/-2%-31%，公司业绩符合我们的预期(6.4亿元)，业绩稳增主要系园林业务稳步增长、零部件市场受益国内重卡及工程机械市场产销量大幅提升、乘用车市场稳步增长。2) 2017年汽车产量同增3.2%，重卡产量同增42%，未来公司传统汽配业务有望稳步扩张。3) 2017年末子公司赛石园林在手订单达56亿元，是2016年园林业务营收的2.8倍，订单饱满保障园林业务未来高速增长。4) 2017年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，2018年1月公司再签20亿贵州生态城市开发项目、6亿新疆风景区项目框架协议，未来文旅园林项目或成新增长极。
- **行业高景气度+资金面无忧，静待预期扭转。**1) 现阶段生态环保及环境治理在基建投资中占比低(不足3%)，增速高(20%以上)，我们认为园林行业将维持高景气度。2) 市场担忧利率上行，公司资金面趋紧，公司应收账款周转天数仅72天，处于行业较优水平，项目质量佳、下游议价能力强，利率上行对公司影响有限；Q3公司在手货币资金5亿元，11月发行4亿公司债，12月7亿可转债获证监会受理，资金面无忧。3) 目前PPP板块估值承压，我们认为现阶段监管强化力度趋缓，政策支持民企PPP决心不改，静待3月末项目库整理结束，PPP板块估值有望恢复。4) 2018年2月1日，公司收盘价14.19元，对应2018年PE仅12倍，低于公司第一期员工持股价(15.6元)，呈现低估值高安全边际。

投资建议

- 我们维持买入评级，预计公司2017/2018年EPS为0.79/1.17元，给予公司6-12个月19.5元目标价位，对应2017/2018年PE估值25/17倍。

风险提示

- 存货减值风险、PPP落地不及预期风险、宏观经济政策风险。

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,149	1,803	2,950	4,103	5,901	7,308
增长率		57.0%	63.6%	39.1%	43.8%	23.8%
主营业务成本	-786	-1,203	-1,964	-2,728	-3,920	-4,796
%销售收入	68.4%	66.7%	66.6%	66.5%	66.4%	65.6%
毛利	363	600	986	1,375	1,981	2,512
%销售收入	31.6%	33.3%	33.4%	33.5%	33.6%	34.4%
营业税金及附加	-19	-39	-10	-21	-30	-37
%销售收入	1.7%	2.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-66	-90	-117	-135	-177	-212
%销售收入	5.8%	5.0%	4.0%	3.3%	3.0%	2.9%
管理费用	-121	-163	-237	-281	-398	-478
%销售收入	10.6%	9.0%	8.0%	6.8%	6.7%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	156	309	622	939	1,377	1,786
%销售收入	13.6%	17.1%	21.1%	22.9%	23.3%	24.4%
财务费用	-21	-51	-67	-88	-121	-129
%销售收入	1.8%	2.8%	2.3%	2.1%	2.1%	1.8%
资产减值损失	-13	-16	-44	-99	-151	-210
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	-3	18	1	5	7
%税前利润	3.3%	n.a	3.4%	0.1%	0.4%	0.5%
营业利润	127	239	529	753	1,109	1,454
营业利润率	11.0%	13.3%	17.9%	18.3%	18.8%	19.9%
营业外收支	1	10	-8	3	3	3
税前利润	128	249	521	756	1,112	1,457
利润率	11.1%	13.8%	17.7%	18.4%	18.8%	19.9%
所得税	-28	-42	-76	-113	-162	-210
所得税率	21.7%	17.0%	14.6%	15.0%	14.6%	14.4%
净利润	100	207	445	642	950	1,247
少数股东损益	-3	-2	-2	2	5	7
归属于母公司的净利润	103	209	447	640	945	1,240
净利率	9.0%	11.6%	15.1%	15.6%	16.0%	17.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	100	207	445	642	950	1,247
少数股东损益	-3	-2	-2	2	5	7
非现金支出	44	57	83	137	192	256
非经营收益	17	46	49	101	136	146
营运资金变动	-112	-526	-953	-768	-951	-910
经营活动现金净流	50	-215	-376	113	327	739
资本开支	-32	-59	-110	-319	-61	-87
投资	-160	-326	-88	-16	-15	-15
其他	0	3	12	1	5	7
投资活动现金净流	-192	-382	-185	-335	-71	-95
股权募资	196	834	10	0	0	0
债权募资	36	429	250	816	282	62
其他	-25	-14	13	-265	-304	-318
筹资活动现金净流	207	1,249	274	551	-23	-256
现金净流量	64	652	-288	329	233	388

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	261	890	607	936	1,169	1,557
应收款项	541	731	1,097	1,386	1,950	2,339
存货	1,036	1,430	2,466	3,529	4,662	5,562
其他流动资产	203	419	146	144	164	164
流动资产	2,042	3,471	4,316	5,994	7,945	9,622
%总资产	70.9%	78.3%	73.4%	76.3%	80.7%	83.1%
长期投资	108	217	748	764	778	793
固定资产	328	337	333	409	420	452
%总资产	11.4%	7.6%	5.7%	5.2%	4.3%	3.9%
无形资产	378	377	399	612	626	638
非流动资产	838	959	1,563	1,861	1,899	1,958
%总资产	29.1%	21.7%	26.6%	23.7%	19.3%	16.9%
资产总计	2,880	4,430	5,879	7,855	9,843	11,580
短期借款	472	822	869	1,669	1,903	1,934
应付款项	1,050	1,066	1,657	2,173	2,826	3,240
其他流动负债	89	120	167	219	362	457
流动负债	1,611	2,007	2,693	4,061	5,091	5,630
长期贷款	23	103	366	486	536	566
其他长期负债	25	71	140	148	267	349
负债	1,658	2,181	3,198	4,694	5,894	6,545
普通股股东权益	1,225	2,225	2,642	3,121	3,905	4,983
少数股东权益	-3	24	38	40	45	52
负债股东权益合计	2,880	4,430	5,879	7,855	9,843	11,580

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.792	0.259	0.553	0.793	1.170	1.537
每股净资产	9.398	2.756	3.273	3.866	4.837	6.173
每股经营现金净流	0.382	-0.267	-0.465	0.140	0.405	0.916
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	8.43%	9.40%	16.90%	20.52%	24.20%	24.89%
总资产收益率	3.59%	4.72%	7.60%	8.15%	9.60%	10.71%
投入资本收益率	7.07%	8.05%	13.54%	14.99%	18.38%	20.27%
增长率						
主营业务收入增长率	89.69%	56.97%	63.61%	39.08%	43.82%	23.84%
EBIT增长率	139.03%	97.99%	101.53%	50.87%	46.68%	29.74%
净利润增长率	221.56%	102.47%	113.59%	43.36%	47.57%	31.27%
总资产增长率	194.06%	53.81%	32.70%	33.62%	25.31%	17.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	83.6	87.5	70.4	70.0	69.5	68.0
存货周转天数	266.4	374.2	362.1	480.0	450.0	448.0
应付账款周转天数	228.3	271.7	222.0	217.3	210.0	203.0
固定资产周转天数	104.0	67.5	36.7	25.0	16.2	13.1
偿债能力						
净负债/股东权益	19.13%	-4.46%	23.40%	38.55%	32.14%	18.71%
EBIT利息保障倍数	7.6	6.1	9.3	10.7	11.4	13.9
资产负债率	57.58%	49.22%	54.41%	59.76%	59.88%	56.52%

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
	0	0	1	4	8
	0	2	2	2	5
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	0
	0.00	2.00	1.67	1.33	1.50

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	2017-05-07	买入	17.01	22.00~24.00
2	2017-08-29	买入	15.82	23.00~23.00

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


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为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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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 7GH