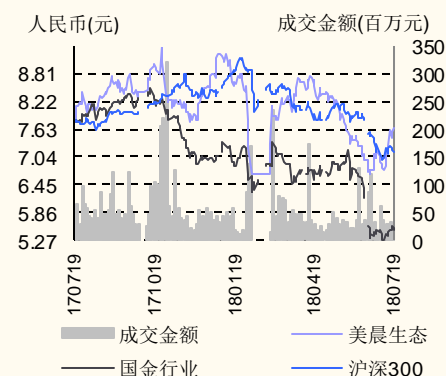


市场价格 (人民币): 7.64 元
 目标价格 (人民币): 10.00-11.00 元
市场数据 (人民币)
 已上市流通 A 股 (百万股) 1,167.14
 总市值 (百万元) 11,101.47
 年内股价最高最低 (元) 9.38/6.66
 沪深 300 指数 3428.34



相关报告

1. 《业绩稳增长, 基本面向好护航公司发展-美晨生态公司点评》, 2018.3.26
2. 《业绩符合预期, 订单饱满保持持续高增-美晨生态公司点评》, 2018.2.1
3. 《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

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

H1 内生增长有所提速, 整体风险可控

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.553	0.755	0.597	0.750	0.901
每股净资产 (元)	3.27	3.97	4.96	6.23	7.77
每股经营性现金流 (元)	-0.47	-0.21	-0.19	-0.13	-0.06
市盈率 (倍)	30.15	22.08	12.81	10.20	8.49
净利润增长率 (%)	113.59%	36.46%	42.39%	25.54%	20.17%
净资产收益率 (%)	16.90%	19.03%	21.66%	21.65%	20.86%
总股本 (百万股)	807.26	807.26	1,453.07	1,453.07	1,453.07

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 近日, 公司控股股东、实际控制人张磊先生增持公司 813 万股, 约占公股本 0.56%, 增持均价 7.18 元/股。

经营分析

- **H1 业绩同增 43%, 内生增长有所提速。** 1) 公司预计 2018 年 H1 业绩约 3.08~3.7 亿元, 同增 30%~56%, 其中 Q1/Q2 业绩增速为 67%/31%, 扣非业绩约 2.43~3 亿元, 同增 5%~31%, 其中 Q1/Q2 扣非业绩增速为 4%/25%, 内生业绩有所提速, Q2 非经常性损益约 0.66 亿元, 主要系土地因城市规划收储拍卖所致。2) 公司主营汽配、园林, 2017 年公司汽配/园林业务营收占比 32%/68%。① 2018 年 H1 汽车累计产量/销量同增 3.5%/5.6%, 下游稳健增长+进口替代+单车配套价值提升促汽配业务稳步增长。② 截止 2018 年 Q1 公司在手订单 (含中标) 达 57.6 亿元, 订单营收比达 2.24 倍, 2018 年公司新签框架协议达 116.5 亿元, 未来框架协议落地将增厚公司业绩。
- **公司整体风险可控, 股价向下有底, 信贷边际宽松促估值修复。** 1) 此前受东方园林发债失败影响, 5 月 21 日至今, SW 园林工程跌幅累计跌幅达 20%, 多家园林公司停牌。根据一财网报道, 央行窗口指导银行增配“AA+”以下信用债, 额外给予 MLF 资金鼓励, 信贷边际宽松利好板块估值提升。2) 2018 年 Q1, 公司资产负债率 58%, 略低于行业整体资产负债率 (62%), 整体风险可控; Q1 公司营收同增 21%, 经营活动产生的现金流净额-2 亿元, 同比-19%, 经营现金流有所改善; 2018 年 7 月 16 日, 公司可转债申请获批, 本次公司拟发行不超过 7 亿元可转债用于三个 PPP 项目 (投资额约 15 亿元), 若成功发行将极大地缓解公司融资压力。3) 现阶段公司股权质押占流通 A 股比例约 52%, 根据公告数据测算, 最高平仓成本为 5.63 元, 整个质押风险可控。4) 按公司公告测算, 公司员工持股计划止损线为 7.33 元; 股东增持均价 7.18 元/股; 公司目前 PE (TTM) 仅 16.8 倍, 历史最低估值 14.7 倍, 我们认为员工持股补仓+大股东对公司股价起一定支撑作用, 公司股价向下有底, 信贷边际宽松促估值修复。

投资建议

- 公司已实施权益分配, 我们对应下调目标价至 10.75 元 (18*2018EPS)。

风险提示: 利率上行、限售股解禁风险、存货减值风险、PPP 落地不及预期。

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)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	1,803	2,950	3,889	5,593	7,207	8,793	货币资金	890	607	629	900	1,087	1,244
增长率		63.6%	31.8%	43.8%	28.9%	22.0%	应收账款	731	1,097	1,198	1,875	2,675	3,682
主营业务成本	-1,203	-1,964	-2,560	-3,675	-4,721	-5,759	存货	1,430	2,466	4,225	5,359	6,658	7,771
%销售收入	66.7%	66.6%	65.8%	65.7%	65.5%	65.5%	其他流动资产	419	146	169	211	257	299
毛利	600	986	1,329	1,918	2,486	3,034	流动资产	3,471	4,316	6,222	8,346	10,677	12,997
%销售收入	33.3%	33.4%	34.2%	34.3%	34.5%	34.5%	%总资产	78.3%	73.4%	76.7%	77.9%	78.7%	79.2%
营业税金及附加	-39	-10	-20	-28	-36	-44	长期投资	217	748	665	1,012	1,288	1,529
%销售收入	2.1%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	337	333	512	605	748	931
营业费用	-90	-117	-158	-229	-298	-366	%总资产	7.6%	5.7%	6.3%	5.6%	5.5%	5.7%
%销售收入	5.0%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.2%	无形资产	377	399	619	664	725	772
管理费用	-163	-237	-287	-375	-476	-572	非流动资产	959	1,563	1,885	2,370	2,896	3,423
%销售收入	9.0%	8.0%	7.4%	6.7%	6.6%	6.5%	%总资产	21.7%	26.6%	23.3%	22.1%	21.3%	20.8%
息税前利润 (EBIT)	309	622	864	1,286	1,677	2,052	资产总计	4,430	5,879	8,107	10,716	13,574	16,419
%销售收入	17.1%	21.1%	22.2%	23.0%	23.3%	23.3%	短期借款	822	869	1,295	2,371	3,477	4,599
财务费用	-51	-67	-124	-161	-252	-335	应付款项	1,066	1,657	2,340	2,850	3,506	3,798
%销售收入	2.8%	2.3%	3.2%	2.9%	3.5%	3.8%	其他流动负债	120	167	206	359	349	456
资产减值损失	-16	-44	-33	-87	-118	-147	流动负债	2,007	2,693	3,840	5,579	7,332	8,853
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	103	366	307	357	407	457
投资收益	-3	18	45	30	31	32	其他长期负债	71	140	603	611	631	651
%税前利润	n.a	3.4%	6.0%	2.8%	2.3%	2.0%	负债	2,181	3,198	4,750	6,547	8,370	9,961
营业利润	239	529	756	1,069	1,338	1,602	普通股股东权益	2,225	2,642	3,203	4,006	5,031	6,276
营业利润率	13.3%	17.9%	19.4%	19.1%	18.6%	18.2%	少数股东权益	24	38	153	162	172	182
营业外收支	10	-8	2	3	3	3	负债股东权益合计	4,430	5,879	8,107	10,716	13,574	16,419
税前利润	249	521	758	1,072	1,341	1,605	比率分析						
利润率	13.8%	17.7%	19.5%	19.2%	18.6%	18.3%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-42	-76	-140	-195	-241	-286	每股指标						
所得税率	17.0%	14.6%	18.4%	18.2%	18.0%	17.8%	每股收益	0.259	0.553	0.755	0.597	0.750	0.901
净利润	207	445	618	877	1,099	1,319	每股净资产	2.756	3.273	3.968	4.963	6.232	7.774
少数股东损益	-2	-2	9	9	10	10	每股经营现金净流	-0.267	-0.465	-0.208	-0.186	-0.131	-0.060
归属于母公司的净利润	209	447	609	868	1,089	1,309	每股股利	0.030	0.060	0.080	0.080	0.080	0.080
净利率	11.6%	15.1%	15.7%	15.5%	15.1%	14.9%	回报率						
							净资产收益率	9.40%	16.90%	19.03%	21.66%	21.65%	20.86%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.72%	7.60%	7.52%	8.10%	8.03%	7.97%
净利润	207	445	618	877	1,099	1,319	投入资本收益率	8.05%	13.54%	13.13%	14.43%	14.50%	14.16%
少数股东损益	-2	-2	9	9	10	10	增长率						
非现金支出	57	83	83	150	193	240	主营业务收入增长率	56.97%	63.61%	31.81%	43.83%	28.86%	22.01%
非经营收益	46	49	63	123	219	303	EBIT增长率	97.99%	101.53%	38.81%	48.96%	30.37%	22.37%
营运资金变动	-526	-953	-932	-1,301	-1,617	-1,910	净利润增长率	102.47%	113.59%	36.46%	42.39%	25.54%	20.17%
经营活动现金净流	-215	-376	-168	-150	-106	-48	总资产增长率	53.81%	32.70%	37.90%	32.19%	26.67%	20.96%
资本开支	-59	-110	-192	-200	-311	-365	资产管理能力						
投资	-326	-88	-443	-347	-277	-241	应收账款周转天数	87.5	70.4	64.0	78.0	93.0	113.0
其他	3	12	29	30	31	32	存货周转天数	374.2	362.1	477.1	535.0	520.0	500.0
投资活动现金净流	-382	-185	-605	-517	-557	-574	应付账款周转天数	271.7	222.0	243.0	230.0	220.0	195.0
股权募资	834	10	90	0	0	0	固定资产周转天数	67.5	36.7	28.9	20.2	16.3	14.8
债权募资	429	250	777	1,172	1,177	1,191	偿债能力						
其他	-14	13	-126	-234	-327	-412	净负债/股东权益	-4.46%	23.40%	40.78%	53.35%	61.37%	65.15%
筹资活动现金净流	1,249	274	742	938	849	779	EBIT利息保障倍数	6.1	9.3	7.0	8.0	6.7	6.1
现金净流量	652	-288	-31	271	187	157	资产负债率	49.22%	54.41%	58.60%	61.10%	61.67%	60.67%

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	1
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.75

来源：贝格数据

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	16.98	22.00~24.00
2	2017-08-29	买入	15.44	23.00~23.00
3	2018-02-01	买入	15.46	19.00~19.50
4	2018-03-26	买入	14.50	19.00~19.50

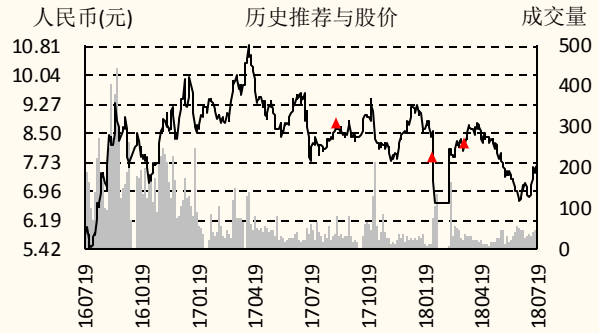
来源：国金证券研究所

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