业绩延续高增长，大股东增持彰显信心

美晨生态(300237.SZ)

推荐 首次评级

核心观点：

1. 投资事件

2018 年 7 月 23 日，公司公告 2018 年半年度业绩预告。

2. 我们的分析与判断

业绩有望延续高增长。2018 年上半年，公司预计实现归母净利润 3.08 亿元-3.70 亿元，同比增长 30.08%-56.26%。2018 年中报业绩延续快速增长势头。公司业绩增长主要受园林和汽配双主业驱动。园林板块新签项目持续落地进入施工阶段，销售收入稳步增长。叠加拥有完善的产业生态链，专业的设计团队等因素，保障了业务的持续高效经营。汽车零部件板块的非轮胎环保橡胶制品业务市场占有率提升，同时通过客户结构优化、产品升级换代等措施，使公司的营业收入提升，驱动公司利润增长。公司预计非经常性损益对公司净利润的影响为 6500 万元-6600 万元，主要系汽车零部件板块老厂区土地因城市整体规划被收储并拍卖所致。随着订单的逐步落地，公司全年业绩有望持续高增长。

实际控制人增持彰显信心。公司控股股东、实际控制人张磊先生通过集中竞价方式，于 2018 年 7 月 6 日-2018 年 7 月 20 日之间增持 13,733,155 股，增持均价为 7.39 元/股，占总股本比例为 0.95%。增持股份的资金来源为张磊先生的自筹资金。本次增持后，张磊先生直接持有公司股票 395,723,241 股，占公司总股本的 27.23%,通过西藏富美投资有限公司（张磊持股 72.1%）持有公司股份、以及与其一致行动人李晓楠女士合计持有公司股票 466,945,902 股，占公司总股本的 32.14%。

发行可转债获通过，公司融资渠道受益。2018 年 7 月 16 日，公司公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会通过，正式批文尚需证监会发放。认为发行可转债有利于公司拓宽融资渠道，后续有望强资金实力，助力园林工程业务发展。

赛石园林订单饱满，业绩有保障。公司全资子公司杭州赛石园林集团有限公司截至 2018 年第二季度末已签约未完工订单 64.08 亿元，约为公司 2017 年园林工程业务营业收入 25.76 亿元的 2.49 倍。随着订单的逐步落地，公司园林工程业务的业绩有望释放。

3. 投资建议

预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.61/0.81/1.02 元/股，对应动态市盈率分别为 14/10/8 倍，给予“推荐”评级。

分析师

华立

☎：021-20252650

✉：huali@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516080004

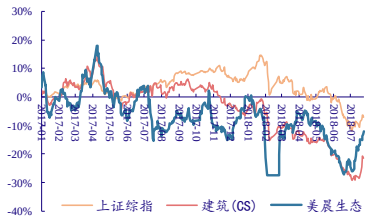
联系人

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

股价表现 **2018-07-30**



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3888.52	5327.27	6925.45	8518.30
增长率%	31.81%	37.00%	30.00%	23.00%
净利润（百万元）	609.5	883.1	1182.1	1479.2
增长率%	36.46%	44.89%	33.86%	25.13%
每股收益 EPS(元)	0.76	0.61	0.81	1.02
净资产收益率 ROE	19.0%	22.1%	23.4%	23.1%
PE	10.90	13.54	10.12	8.08
PB	2.07	2.99	2.36	1.87

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：固定资产投资下滑；应收账款回收不及预期。

附：财务报表

利润表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**3889**	**5327**	**6925**	**8518**
营业成本	2560	3457	4529	5571
毛利	**1329**	**1870**	**2396**	**2947**
%营业收入	*34.2%*	*35.1%*	*34.6%*	*34.6%*
营业税金及附加	20	27	35	43
%营业收入	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*	*0.5%*
销售费用	158	217	282	347
%营业收入	*4.1%*	*4.1%*	*4.1%*	*4.1%*
管理费用	287	394	512	629
%营业收入	*7.4%*	*7.4%*	*7.4%*	*7.4%*
财务费用	124	61	80	93
%营业收入	*3.2%*	*1.1%*	*1.2%*	*1.1%*
资产减值损失	22	75	19	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	45	0	0	0
营业利润	**763**	**1097**	**1468**	**1838**
%营业收入	*19.6%*	*20.6%*	*21.2%*	*21.6%*
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	**758**	**1099**	**1470**	**1840**
%营业收入	*19.5%*	*20.6%*	*21.2%*	*21.6%*
所得税费用	140	202	271	339
净利润	618	896	1200	1501
归属于母公司所有者的净利润	**609.5**	**883.1**	**1182.1**	**1479.2**
少数股东损益	9	13	17	22
EPS（元/股）	**0.76**	**0.61**	**0.81**	**1.02**

现金流量表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流净额	**-178**	**-298**	**-199**	**110**
取得投资收益收回现金	23	0	0	0
长期股权投资	-363	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-192	0	0	0
其他	-51	0	0	0
投资活动现金流净额	**-605**	**0**	**0**	**0**
债券融资	396	0	0	0
股权融资	90	0	0	0
银行贷款增加（减少）	381	617	637	370
筹资成本	143	-149	-198	-241
其他	-269	0	0	0
筹资活动现金流净额	**742**	**468**	**439**	**129**
现金净流量	**-41**	**170**	**240**	**239**

资产负债表（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	629	799	1039	1278
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	927	1195	1556	1939
存货	4225	5706	7476	9195
预付账款	23	30	40	49
其他流动资产	142	194	253	311
流动资产合计	**6222**	**8302**	**10852**	**13371**
可供出售金融资产	69	69	69	69
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	56	56	56	56
固定资产合计	263	256	250	243
无形资产	75	71	68	64
商誉	541	541	541	541
递延所得税资产	30	14	4	0
其他非流动资产	851	1702	2553	3405
资产总计	**8107**	**11011**	**14392**	**17749**
短期贷款	1295	1912	2549	2919
应付款项	2219	2997	3926	4829
预收账款	2	3	4	5
应付职工薪酬	59	80	105	129
应交税费	103	149	198	248
其他流动负债	161	218	286	351
流动负债合计	**3840**	**5359**	**7068**	**8482**
长期借款	307	307	307	307
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	13	0	0	0
其他非流动负债	591	1181	1772	2362
负债合计	**4750**	**6847**	**9147**	**11150**
归属于母公司所有者权益	3203	3998	5062	6393
少数股东权益	153	166	184	206
股东权益	**3356**	**4164**	**5245**	**6598**
负债及股东权益	**8107**	**11011**	**14392**	**17749**

基本指标				
EPS	0.76	0.61	0.81	1.02
BVPS	3.97	2.75	3.48	4.40
PE	10.90	13.54	10.12	8.08
PEG	0.32	0.39	0.29	0.24
PB	2.07	2.99	2.36	1.87
EV/EBITDA	13.80	11.45	8.84	7.16
ROE	19.0%	22.1%	23.4%	23.1%

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

华立，中国银河证券行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612hetingting@chinastock.com.cn