

美晨科技 (300237)

## 业绩持续高歌猛进，双主业发力彰显优势

## ——美晨科技 2017 年半年度业绩预告点评

	韩其成 (分析师)	徐慧强 (研究助理)	陈笑 (研究助理)
	021-38676162	0755-23976032	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	xuhuiqiang@gtjas.com	chenxiao015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880117040091	S0880116010080

## 本报告导读:

公司预告 2017 年半年度归母净利润为 20900~25500 万元,同比增长 35.32~65.10%,主因是汽车零部件以及园林 PPP 双主业进展顺利共促业绩持续高增,双主业优势彰显。

## 投资要点:

**维持增持。**公司预告 2017 年半年度归母净利 2.09~2.55 亿元,增速 35.32~65.10%,业绩维持持续高歌猛进的态势。考虑到公司汽车零部件以及园林 PPP 双主业进展趋势良好且能持续贡献丰厚净利润,维持预测公司 2017/18 年 EPS 为 0.84/1.21 元,增速 51/45%,维持目标价 24.87 元(51%空间),对应 2017 年 30 倍 PE,增持评级。

汽车零部件收入增加以及园林板块产值提升是业绩高增长的主要原因。

1) 汽车零部件:①积极推进产品研发与升级促使产品质量持续提升赢得了广泛客户口碑,市占率稳步提升;②今年以来重卡销量大幅提升、乘用车也稳步增长,汽车零部件业务受此利好营收稳步增长。2) 园林业务:公司前期存量以及增量新签订单落地节奏加快促使园林施工产值增加,进而带动销售收入及净利润增加;3) 非经常性损益约 500 万元(去年同期 795 万元)。

园林板块加速布局生态环保/文旅前景广阔,汽车零部件受益于市场回升以及内部产品/客户升级业绩稳步提升,双主业模式下公司业绩更具确定性。

1) 园林: ①增资赛石园林 4 亿元/参股绿城环境/完成法雅园林收购,并与浙江衢州柯城政府合作打造 5A 级旅游景区/与张纪中合作开发制作电影和电视剧,加快布局文旅及生态环保;②2016 年以来公司新增订单 89.4 亿元(含框架协议 80.5 亿元),在手订单饱满。2) 汽车零部件板块: ①公司增资 5000 万元子公司“先进高分子”并积极推进产品升级换代,加大与重点客户合作力度,市占率稳步提升;②重卡及乘用车市场持续回升,需求改善。

**风险提示:** PPP 项目拓展及落地不及预期、汽车零部件业务不及预期等。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,803	2,950	3,961	5,192	6,590
(+/-)%	57%	64%	34%	31%	27%
经营利润 (EBIT)	309	622	867	1,182	1,545
(+/-)%	98%	102%	39%	36%	31%
净利润	209	447	676	978	1,309
(+/-)%	102%	114%	51%	45%	34%
每股净收益 (元)	0.26	0.55	0.84	1.21	1.62
每股股利 (元)	0.14	0.10	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	17.1%	21.1%	21.9%	22.8%	23.4%
净资产收益率 (%)	9.4%	16.9%	21.4%	24.6%	25.6%
投入资本回报率 (%)	13.2%	20.7%	23.7%	26.6%	28.5%
EV/EBITDA	39.0	21.5	15.8	11.6	8.7
市盈率	65.1	30.5	20.1	13.9	10.4
股息率 (%)	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **24.87**

上次预测: 24.87

当前价格: 16.49

2017.07.14

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.67-20.17
总市值 (百万元)	13,312
总股本/流通 A 股 (百万股)	807/347
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	43%
日均成交量 (百万股)	328.50
日均成交值 (百万元)	55.09

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,719
每股净资产	3.37
市净率	4.9
净负债率	36.90%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.05	0.07
Q2	0.14	0.21
Q3	0.11	0.15
Q4	0.25	0.41
全年	0.55	0.84

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	-14%	62%
相对指数	2%	-12%	66%

## 相关报告

《业绩持续高歌猛进,“园林 PPP+汽配”动力足》2017.04.25

《2017 开局业绩优异,“园林+汽配”齐头并进》2017.04.10

《“特色小镇+生态环保”最强逻辑开启园林新纪元》2017.03.23

《PPP 订单收入比高,双主业格局坚实推进》2017.02.28

《业绩增长超预期,园林+旅游文化具想象力》2017.01.17

模型更新时间: 2017.07.14

**股票研究**

工业  
建筑工程业

**美晨科技 (300237)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **24.87**

上次预测: 24.87

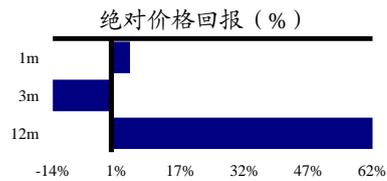
**当前价格:** 16.49

公司网址

www.meichen.cc

**公司简介**

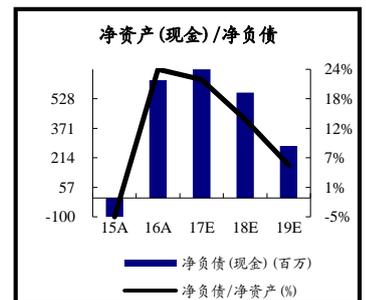
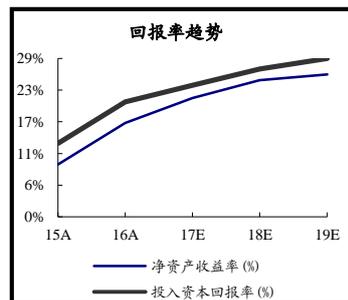
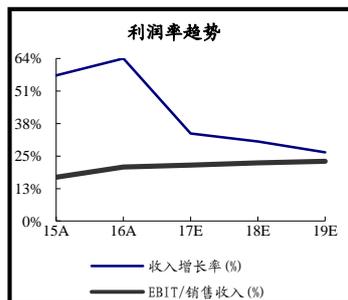
公司隶属于非轮胎橡胶制品行业, 主营非轮胎橡胶制品的研发、生产和销售。公司致力于以领先的高分子材料加工应用技术为客户提供适应复杂工业环境要求的减震和流体系统解决方案。



52 周价格范围 9.67-20.17  
市值 (百万) 13,312

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>损益表</b>					
营业总收入	1,803	2,950	3,961	5,192	6,590
营业成本	1,203	1,964	2,593	3,367	4,236
税金及附加	39	10	13	17	22
销售费用	90	117	158	205	260
管理费用	163	237	329	421	527
<b>EBIT</b>	<b>309</b>	<b>622</b>	<b>867</b>	<b>1,182</b>	<b>1,545</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	18	10	20	20
财务费用	51	67	44	43	33
<b>营业利润</b>	<b>239</b>	<b>529</b>	<b>794</b>	<b>1,131</b>	<b>1,513</b>
所得税	42	76	116	167	224
少数股东损益	-2	-2	-2	-3	-5
<b>净利润</b>	<b>209</b>	<b>447</b>	<b>676</b>	<b>978</b>	<b>1,309</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,025	607	607	607	607
其他流动资产	257	135	28	40	45
长期投资	217	748	763	783	803
固定资产合计	337	325	326	334	343
无形及其他资产	391	464	708	736	754
<b>资产合计</b>	<b>4,430</b>	<b>5,879</b>	<b>7,269</b>	<b>8,586</b>	<b>10,251</b>
流动负债	2,007	2,693	3,542	4,047	4,569
非流动负债	173	505	534	534	534
股东权益	2,225	2,642	3,157	3,973	5,121
<b>投入资本(IC)</b>	<b>1,941</b>	<b>2,567</b>	<b>3,124</b>	<b>3,793</b>	<b>4,628</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	256	531	740	1,009	1,319
折旧与摊销	42	39	39	42	45
流动资金增量	-599	-793	-651	-650	-821
资本支出	-59	-110	-289	-67	-57
<b>自由现金流</b>	<b>-360</b>	<b>-332</b>	<b>-161</b>	<b>334</b>	<b>485</b>
经营现金流	-227	-378	260	404	549
投资现金流	-382	-185	-294	-67	-57
融资现金流	1,249	273	34	-337	-492
<b>现金流净增加额</b>	<b>640</b>	<b>-290</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	57.0%	63.6%	34.3%	31.1%	26.9%
EBIT 增长率	98.0%	101.5%	39.4%	36.4%	30.7%
净利润增长率	102.5%	113.6%	51.4%	44.6%	33.9%
利润率					
毛利率	33.3%	33.4%	34.5%	35.2%	35.7%
EBIT 率	17.1%	21.1%	21.9%	22.8%	23.4%
净利率	11.6%	15.1%	17.1%	18.8%	19.9%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	9.4%	16.9%	21.4%	24.6%	25.6%
总资产收益率(ROA)	4.7%	7.6%	9.3%	11.4%	12.8%
投入资本回报率(ROIC)	13.2%	20.7%	23.7%	26.6%	28.5%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	374	362	408	405	405
应收账款周转天数	88	70	73	73	73
总资产周转天数	740	638	606	557	522
净利润现金含量	-1.08	-0.85	0.38	0.41	0.42
资本支出/收入	3%	4%	7%	1%	1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.2%	54.4%	56.1%	53.4%	49.8%
净负债率	-4.5%	23.7%	21.7%	14.1%	5.4%
<b>估值比率</b>					
PE	65.1	30.5	20.1	13.9	10.4
PB	6.1	5.2	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	39.0	21.5	15.8	11.6	8.7
P/S	7.6	4.6	3.4	2.6	2.1
股息率	0.8%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		