

美盈森 (002303)

中标军品供应商，新市场开拓再进一步

	穆方舟 (分析师)	吴冉劼 (分析师)
	0755-23976527	0755-23976112
	mufangzhou@gtjas.com	wuranjie012899@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880514080003

本报告导读:

中标获得解放军总后勤部一级供应商资格，成功开拓军品供应领域。新市场将进一步助力业绩提升，维持 2014/15/16 年 EPS 预测为 0.38/0.61/0.92 元；目标价 18.90 元。

投资要点:

客户拓展捷报频传，看好公司前景；维持增持，目标价 18.90 元。继成功开发智能终端、化妆品、音响制造等优质客户后，公司成功打入军品供应领域。我们认为，下游客户开拓已步入收获期，内生成长和外延扩张将继续助力业绩稳步提升。维持公司 2014/15/16 年 EPS 预测为 0.38/0.61/0.92 元，目标价 18.90 元。

斩获一级供应商资质，拓展军品采购新市场。公司入围解放军总后勤部“2014 年第六批入库供应商名单”，成为仓储器材类一级供应商，表明公司产品品质、研发实力及综合服务能力等获得高标准认可。中标军队采购供应商，将助力公司延伸下游，由电子制造、大消费进入军品服务新领域。我们认为，军队物资潜在空间广阔、采购量相对民用更加稳定，将为公司订单扩容、提升产能利用率奠定坚实基础。另外，军品供应商资质的稀缺性将形成护城河效应，进一步巩固公司在行业内的优势地位，提升竞争实力。

纸包装市场空间广阔，龙头成长正当时。消费品包装升级、环保轻量化等推动纸包装市场容量突破 1.3 万亿。下游客户精简包材供应商趋势明显，整合势在必行。凭借优异的产品综合实力及创新一体化服务模式，公司下游拓展不断突破，客户结构逐步优化，业绩弹性显现。同时，外延式扩张及区位优势等将有助于公司拓展上下游产业链，打造新盈利模式。我们看好公司未来成长为一体化包装服务商巨头。

风险提示。警惕大客户下游景气度波动，新客户订单不确定性等风险。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,034	1,306	1,810	2,888	4,008
(+/-)%	23%	26%	39%	60%	39%
经营利润 (EBIT)	118	211	335	552	844
(+/-)%	31%	78%	59%	65%	53%
净利润	107	174	272	437	660
(+/-)%	1%	62%	56%	60%	51%
每股净收益 (元)	0.15	0.24	0.38	0.61	0.92
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	11.4%	16.1%	18.5%	19.1%	21.1%
净资产收益率 (%)	5.9%	8.9%	13.0%	18.3%	19.0%
投入资本回报率 (%)	8.6%	13.1%	20.0%	24.0%	25.0%
EV/EBITDA	9.3	14.1	9.4	6.2	3.8
市盈率	83.9	51.7	33.0	20.6	13.6
股息率 (%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **18.90**

上次预测: 18.90

当前价格: 13.09

2014.11.06

交易数据

52 周内股价区间 (元)	10.34-23.90
总市值 (百万元)	9,362
总股本/流通 A 股 (百万股)	715/360
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	50%
日均成交量 (百万股)	2.79
日均成交值 (百万元)	37.41

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,117
每股净资产	2.96
市净率	4.4
净负债率	-41.72%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.04	0.06
Q2	0.06	0.10
Q3	0.07	0.10
Q4	0.07	0.12
全年	0.24	0.38

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	1%	48%
相对指数	-10%	-2%	49%

相关报告

《客户积累效应加速，外延扩张持续》
2014.10.28

《整合大幕拉开，持续成长可期》2014.08.25

《首建整装平台，轻资产切入供应链管理》
2014.08.13

《激励目标超预期，开启跨越式成长起点》
2014.07.26

《内生高成长持续，外延一体化添彩》

模型更新时间: 2014.11.06

股票研究

原材料
林纸产品

美盈森 (002303)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 18.90

上次预测: 18.90

当前价格: 13.09

公司网址

www.szmys.com

公司简介

公司是一家从事瓦楞包装产品的生产与销售的企业,包装一体化整体服务能力全国第一位。

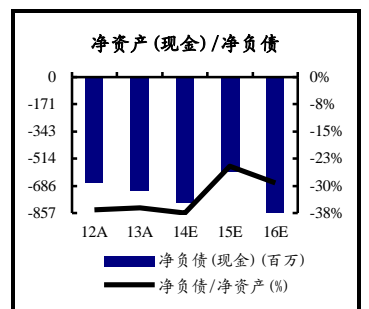
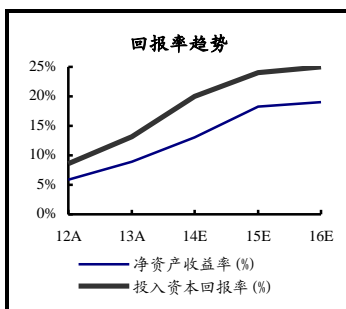
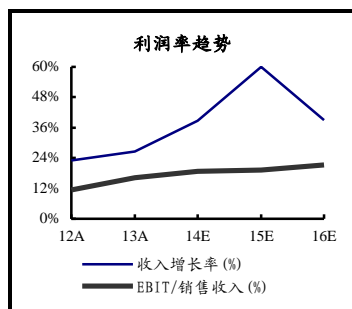
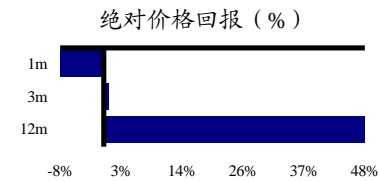
公司通过了 ISO9001、ISO14001 和 OHSAS18001 认证,具有危险品包装生产资格,为客户提供优质的包装产品设计、合理的包装方案优化、快速的物流配送、经济的第三方采购、专业的供应商库存管理及辅助包装作业等包装一体化服务。

52 周价格范围 10.34-23.90

市值 (百万) 9,362

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	1,034	1,306	1,810	2,888	4,008
营业成本	747	872	1,182	1,884	2,597
税金及附加	3	5	6	10	14
销售费用	72	96	123	188	232
管理费用	93	123	163	254	321
EBIT	118	211	335	552	844
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
财务费用	-14	3	2	11	21
营业利润	129	207	334	541	823
所得税	22	43	68	109	165
少数股东损益	0	2	3	5	8
净利润	107	174	272	437	660
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	668	730	830	900	1,200
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	7	13	13	13	13
固定资产合计	761	811	952	1,274	1,569
无形及其他资产	231	401	401	401	401
资产合计	2,164	2,648	3,207	4,326	5,331
流动负债	351	626	1,058	1,879	2,358
非流动负债	4	8	0	0	0
股东权益	1,809	1,964	2,095	2,389	2,906
投入资本(IC)	1,134	1,285	1,344	1,842	2,102
现金流量表					
NOPLAT	98	169	269	443	677
折旧与摊销	52	58	59	78	105
流动资金增量	14	66	-57	-176	35
资本支出	-108	-32	-190	-390	-390
自由现金流	56	261	80	-45	427
经营现金流	163	269	273	345	819
投资现金流	-108	-178	-189	-389	-389
融资现金流	-2	-19	17	114	-130
现金流净增加额	53	71	100	70	300
财务指标					
成长性					
收入增长率	23.0%	26.3%	38.6%	59.6%	38.8%
EBIT 增长率	31.5%	78.0%	59.1%	64.9%	52.9%
净利润增长率	1.2%	62.4%	56.5%	60.4%	51.1%
利润率					
毛利率	27.7%	33.2%	34.7%	34.8%	35.2%
EBIT 率	11.4%	16.1%	18.5%	19.1%	21.1%
净利润率	10.4%	13.3%	15.1%	15.1%	16.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	5.9%	8.9%	13.0%	18.3%	19.0%
总资产收益率(ROA)	5.0%	6.6%	8.5%	10.1%	12.4%
投入资本回报率(ROIC)	8.6%	13.1%	20.0%	24.0%	25.0%
运营能力					
存货周转天数	77	87	90	92	95
应收账款周转天数	95	92	95	97	98
总资产周转天数	735	673	590	476	440
净利润现金含量	1.53	1.55	1.00	0.79	1.24
资本支出/收入	10%	2%	10%	14%	10%
偿债能力					
资产负债率	16.4%	23.9%	33.0%	43.4%	44.2%
净负债率	-36.9%	-36.4%	-37.8%	-24.8%	-29.5%
估值比率					
PE	83.9	51.7	33.0	20.6	13.6
PB	1.2	2.3	2.1	1.9	1.5
EV/EBITDA	9.3	14.1	9.4	6.2	3.8
P/S	2.2	3.4	2.5	1.6	1.1
股息率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%



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为作出投资决策的惟一参考因素，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

1. 投资建议的比较标准

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。

2. 投资建议的评级标准

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 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	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
行业投资评级	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

	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		