

## 获惠普创新冠军奖，坚定看好

公司简报

### ◆事件:

美盈森于近期获得由惠普公司“惠普打印和个人系统中央直接采购和服务——包装”部门举办的“2014年亚洲供应商创新活动”的冠军奖(奖牌英文: Hewlett Packard Printing and Personal Systems Central Direct Procurement and Services-Packaging, Supplier Innovation Campaign Asia 2014 Champion Award)。

### ◆点评:

惠普公司举办的“2014年亚洲供应商创新活动”是一项由惠普整个亚太地区所有包装供应商参与的比赛,该项赛事是惠普检验包装供应商在包装设计、客户体验、质量和成本等各个方面综合实力的重要赛事。

美盈森在此次比赛之中获取冠军,再度强势证明公司在包装整体解决方案上的超强实力。我们认为这个冠军不仅能给美盈森在惠普包装订单占比上带来显著、实质性的提升,还将为公司开拓其他世界顶级客户增加重要筹码。

我们认为公司近期的基本面延续向好趋势,沪美整装平台在丽鹏进入之后,已经具备了强大的酒包整体解决实力,互联网平台建设正有条不紊进行之中;今年中国将举办世界反法西斯战争、中国抗日战争胜利70周年大规模阅兵仪式,这是国家主席习近平上任后的首次大阅兵,并首次邀请外国首脑观礼,军工产业有望加速发展,与此同时,“民参军”受益于军队反腐,正迎来历史性的发展机遇,我们认为美盈森将在军工产业大展拳脚。

近期美元对人民币出现较大幅度升值,由于公司收入之中至少30%以美元结算,因此美元升值将给公司带来不菲的汇兑收益,此外纸张采购价格亦逐渐下跌,原料成本降低将带来盈利能力提升。

我们暂维持2015-2016年盈利预测不变,当前股价对应PE为25倍、16倍,维持“买入”评级。

◆风险提示:宏观经济如果增速下滑,将影响消费产业对包装的需求。

### 业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,034	1,306	1,635	2,459	3,467
营业收入增长率	23.02%	26.33%	25.20%	50.46%	40.96%
净利润(百万元)	107	174	267	430	645
净利润增长率	1.20%	62.39%	53.36%	61.15%	49.98%
EPS(元)	0.15	0.24	0.37	0.60	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.93%	8.86%	12.28%	17.07%	21.27%
P/E	99	61	40	25	16
P/B	6	5	5	4	3

## 买入(维持)

当前价/目标价: 14.77/21.85元

目标期限: 6个月

### 分析师

姜浩(执业证书编号: S0930511120001)

021-22169125

[jianghao@ebsecn.com](mailto:jianghao@ebsecn.com)

### 市场数据

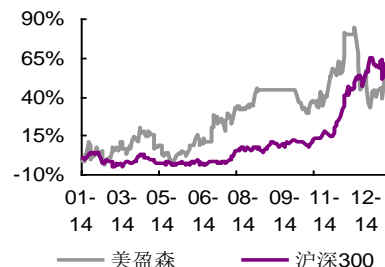
总股本(亿股): 7.15

总市值(亿元): 105.64

一年最低/最高(元): 10.34/23.90

近3月换手率: 67.40%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-9.23	-35.17	-10.75
绝对	-4.52	15.75	49.91

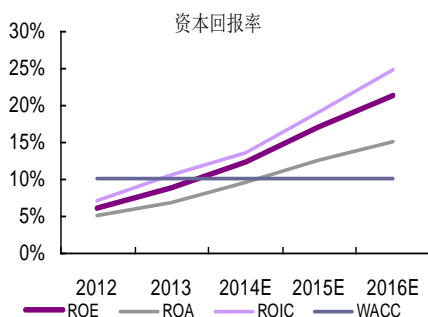
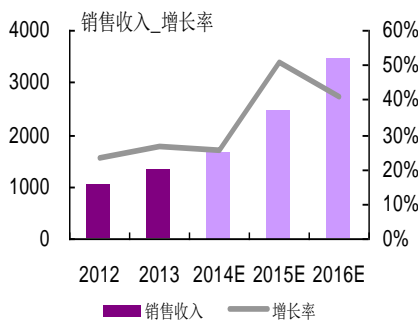
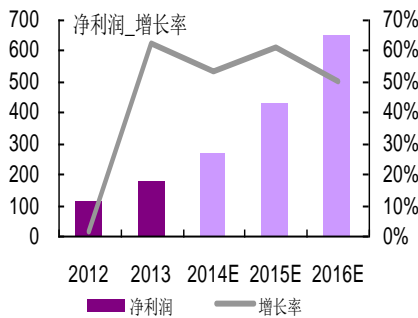
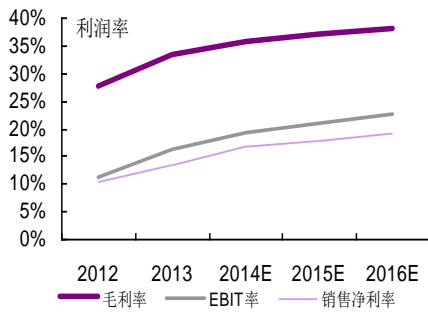
### 相关研报

高管增持, 坚定看好

..... 2014-12-30

优质客户孕育大市值, 转型升级潜力无穷

..... 2014-11-09



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>1,034</b>	<b>1,306</b>	<b>1,635</b>	<b>2,459</b>	<b>3,467</b>
营业成本	747	872	1,051	1,551	2,147
折旧和摊销	52	58	99	106	110
营业税费	3	5	6	9	12
销售费用	72	96	100	148	201
管理费用	93	123	163	234	326
财务费用	-14	3	-13	-13	-16
公允价值变动损益	0	0	1	1	1
投资收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>129</b>	<b>207</b>	<b>329</b>	<b>528</b>	<b>792</b>
<b>利润总额</b>	<b>129</b>	<b>220</b>	<b>344</b>	<b>549</b>	<b>821</b>
少数股东损益	0	2	9	12	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>107.19</b>	<b>174.07</b>	<b>266.95</b>	<b>430.21</b>	<b>645.25</b>

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>总资产</b>	<b>2,164</b>	<b>2,648</b>	<b>2,874</b>	<b>3,538</b>	<b>4,433</b>
流动资产	1,162	1,418	1,590	2,243	3,178
货币资金	668	730	738	962	1,379
交易型金融资产	0	0	0	1	1
应收帐款	296	365	453	688	975
应收票据	7	44	57	86	121
其他应收款	6	17	23	34	49
存货	169	247	298	440	609
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	5	5	5	5
固定资产	733	783	822	819	788
无形资产	221	216	221	225	214
<b>总负债</b>	<b>355</b>	<b>634</b>	<b>642</b>	<b>946</b>	<b>1,312</b>
无息负债	355	619	642	946	1,312
有息负债	0	15	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1,809</b>	<b>2,014</b>	<b>2,233</b>	<b>2,592</b>	<b>3,121</b>
股本	179	358	715	715	715
公积金	1,115	945	614	657	721
未分配利润	516	663	847	1,151	1,599
少数股东权益	0	50	59	71	87

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	<b>163</b>	<b>269</b>	<b>220</b>	<b>399</b>	<b>590</b>
净利润	107	174	267	430	645
折旧摊销	52	58	99	106	110
净营运资金增加	30	-4	221	325	397
其他	-26	41	-367	-462	-562
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-108</b>	<b>-178</b>	<b>-158</b>	<b>-116</b>	<b>-70</b>
净资本支出	-108	-32	-166	-116	-70
长期投资变化	0	5	0	0	0
其他资产变化	0	-152	8	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2</b>	<b>-19</b>	<b>-55</b>	<b>-59</b>	<b>-103</b>
股本变化	0	179	358	0	0
债务净变化	0	15	-15	0	0
无息负债变化	60	264	23	304	366
<b>净现金流</b>	<b>53</b>	<b>62</b>	<b>8</b>	<b>224</b>	<b>417</b>

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	23.02%	26.33%	25.20%	50.46%	40.96%
净利润增长率	1.20%	62.39%	53.36%	61.15%	49.98%
EBITDA/EBITDA 增长率	51.62%	59.61%	55.45%	49.74%	42.72%
EBIT/EBIT 增长率	31.15%	81.12%	50.95%	63.20%	50.61%
<b>估值指标</b>					
PE	99	61	40	25	16
PB	6	5	5	4	3
EV/EBITDA	13	19	25	17	11
EV/EBIT	19	24	33	20	13
EV/NOPLAT	23	30	41	25	16
EV/Sales	2	4	6	4	3
EV/IC	2	3	6	5	4
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	27.73%	33.25%	35.73%	36.95%	38.08%
EBITDA 率	16.16%	20.42%	25.35%	25.23%	25.54%
EBIT 率	11.16%	16.00%	19.29%	20.93%	22.36%
税前净利润率	12.52%	16.83%	21.05%	22.34%	23.69%
税后净利润率 (归属母公司)	10.37%	13.33%	16.33%	17.49%	18.61%
ROA	4.95%	6.66%	9.60%	12.50%	14.92%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.93%	8.86%	12.28%	17.07%	21.27%
经营性 ROIC	6.96%	10.57%	13.56%	18.92%	24.65%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	3.31	2.27	2.53	2.43	2.49
速动比率	2.83	1.87	2.05	1.95	2.02
归属母公司权益/有息债务	-	134.32	-	-	-
有形资产/有息债务	-	153.36	-	-	-
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.15	0.24	0.37	0.60	0.90
每股红利	0.10	0.08	0.12	0.19	0.28
每股经营现金流	0.23	0.38	0.31	0.56	0.82
每股自由现金流(FCFF)	0.02	0.28	-0.05	0.12	0.38
每股净资产	2.53	2.75	3.04	3.52	4.24
每股销售收入	1.45	1.83	2.29	3.44	4.85

资料来源：光大证券、上市公司

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

姜浩，上海交通大学管理学硕士，CFA 持证候选人，2009 年加入光大证券研究所，目前担任轻工研究员。2013 年 STARMINE 大陆及香港地区 Materials 行业选股第一名。

## 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jjshuang@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
北京	濮维娜			
	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixiao1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com