

启动中药材物联网智能包装业务，产业再升级！

公司简报

◆事件：

美盈森与四川华邑检测认证服务有限公司于2016年10月12日完成了《中药材智能化包装开发推广战略合作协议》（以下简称“协议”）的签订。有关内容如下：

1、为进一步加强中药材原料的质量管理，提升和塑造道地中药材品牌，结合双方各自优势，美盈森为中药材企业提供包装产品设计、包装方案优化、精益制造、第三方采购等包装一体化综合服务。

2、为确保道地中药材种苗优选、种植、采收、加工、检测、包装、仓储、物流等环节的有效实施，美盈森协助华邑检测为道地中药材提供所有环节的物联网智能包装及包装信息化服务，即在包装产品上植入RFID、传感等芯片或二维码，并借助移动互联网云平台，帮助道地中药材企业实现品牌保护、产品的防伪、溯源以及精准营销，助力我国道地中药材产品提升质量、增强品牌知名度。

3、华邑检测协助美盈森，向中药材种植、生产企业推广美盈森的包装产品和服务，双方共同大力推广中药材智能包装系统，着力促进中药材原料包装标准化，保障中药质量稳定。

◆点评：

华邑检测系在现代中药资源动态监测信息和技术服务中心和中国中药协会中药材检测认证技术专业委员会的领导和组织下，成立的服务于中药材产业链的第三方质量管理服务平台。华邑检测针对中药材生产、加工、流通过程中的质量问题，以互联网+中药质量管理服务创新模式，建立了7S道地保真中药材全程质量管理体系和道地中药材产地原料标准化解决方案。华邑检测是全国唯一负责执行推广应用7S技术服务中心7S道地保真中药材全程质量管理服务体系的机构。

道地药材，又称地道药材，是优质纯真药材的专用名词，它是指历史悠久、产地适宜、品种优良、产量宏丰、炮制考究、疗效突出、带有地域特点的药材。

2015年国内中药产业规模已经达到4100亿元以上，随着国内居民保健意识的增强以及消费升级，国内对道地药材的需求不断增长，在中药消费的过程中，国内消费者对中药材质量的重视程度与日俱增，因此从中药材的种植、采收加工、检测和销售整个产业链各个环节进行品牌保护、产品的防伪、溯源以及精准营销的意义凸显。

美盈森此次与中药协会旗下的检测机构华邑检测进行合作，提供物联网智能包装业务，是美盈森顺应中药材行业发展的诉求，对自身包装业务进行产业升级的重要举措，考虑到国内中药材行业千亿的市场容量，以及智能包装产品不俗的盈利性，我们认为此次合作对美盈森未来的业绩增长具备良好的驱动效应。与此同时，在国内消费升级的大背景之下，我们认为未来国内的消费产业对具备数据收集能力的智能包装需求将呈现爆发增长的态势，美盈森通过此次在道地中药材领域的智能包装业务开展，将为公司后续在高端消费领域拓展物联网智能包装业务积累丰富的经验，将助

买入（维持）

当前价/目标价：14.09/19.00元

目标期限：6个月

分析师

姜浩（执业证书编号：S0930511120001）

021-22169108

jianghao@ebsecn.com

陈天蛟（执业证书编号：S0930516010002）

021-22169316

chentj@ebsecn.com

市场数据

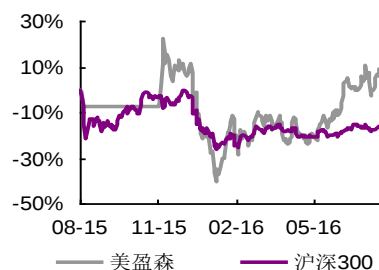
总股本(亿股)：14.30

总市值(亿元)：201.54

一年最低/最高(元)：7.50/15.55

近3月换手率：41.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	8.76	7.66	22.03
绝对	8.22	10.68	20.83

相关研报

互联网包装平台小美集上线，从B端走向C端，直击千亿增量市场

..... 2016-09-27

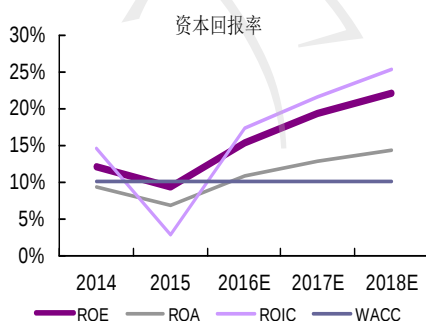
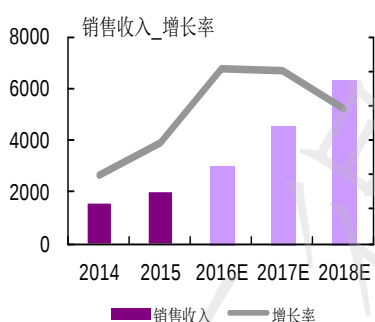
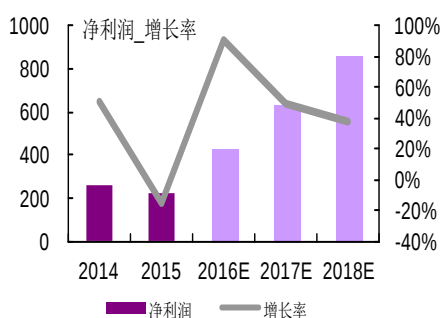
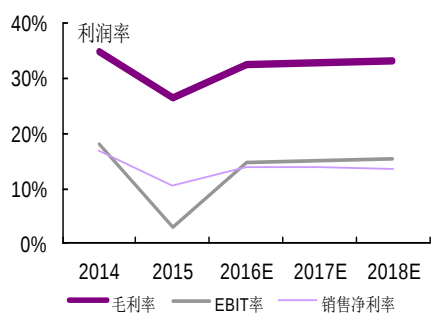
力公司的包装产业继续升级。

我们认为目前的美盈森已经进入业绩重大拐点阶段，现有的客户资源有望保证公司未来 3-5 年实现业绩 50%+ 的快速增长，智能包装业务目前顺利启动，公司的环保定制纸家居业务也已经发展得顺风顺水，公司的基本面一片大好。与此同时从资产角度来看，公司目前在中山大学（深圳校区）旁已拥有了大约 1000 亩的优质土地资源，而公司目前的市值仅 200 亿，抛开资产层面的价值重估，2017 年 PE 也仅 30 倍，与公司未来的成长性相比，估值亦处低位，维持“买入”评级。

◆风险提示：大客户订单不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,563	2,016	3,041	4,556	6,329
营业收入增长率	19.73%	28.99%	50.80%	49.82%	38.92%
净利润（百万元）	262	220	422	630	865
净利润增长率	50.25%	-15.70%	91.47%	49.23%	37.37%
EPS（元）	0.18	0.15	0.30	0.44	0.61
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.91%	9.28%	15.27%	19.28%	21.94%
P/E	77	91	48	32	23
P/B	9	8	7	6	5



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,563	2,016	3,041	4,556	6,329
营业成本	1,018	1,481	2,053	3,050	4,224
折旧和摊销	63	67	110	117	122
营业税费	11	12	18	27	38
销售费用	99	138	204	305	424
管理费用	152	223	319	478	665
财务费用	-14	-38	-31	-28	-16
公允价值变动损益	0	57	0	0	0
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	296	158	477	719	993
利润总额	313	251	491	733	1,006
少数股东损益	6	-4	0	0	0
归属母公司净利润	261.54	220.48	422.16	629.99	865.41

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	2,926	3,227	3,925	4,895	6,120
流动资产	1,724	1,762	2,662	3,633	4,910
货币资金	954	824	1,342	1,653	2,153
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	402	487	705	1,066	1,491
应收票据	43	26	40	59	82
其他应收款	22	36	54	81	112
存货	297	365	506	752	1,042
可供出售投资	0	1	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	6	8	8	8	8
固定资产	741	784	820	811	772
无形资产	211	206	211	216	206
总负债	668	763	1,074	1,540	2,089
无息负债	668	748	1,067	1,534	2,082
有息负债	0	15	7	7	7
股东权益	2,257	2,463	2,851	3,355	4,031
股本	715	1,430	1,430	1,430	1,430
公积金	599	118	160	223	309
未分配利润	885	825	1,170	1,611	2,201
少数股东权益	61	87	87	87	87

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	293	209	430	504	718
净利润	262	220	422	630	865
折旧摊销	63	67	110	117	122
净营运资金增加	92	207	304	562	660
其他	-124	-286	-406	-805	-929
投资活动产生现金流	-29	-307	85	-115	-69
净资本支出	-29	-281	-166	-116	-70
长期投资变化	6	8	0	0	0
其他资产变化	-6	-34	251	1	1
融资活动现金流	-40	-44	3	-78	-149
股本变化	358	715	0	0	0
债务净变化	-15	15	-8	0	0
无息负债变化	49	80	319	467	549
净现金流	224	-130	518	311	500

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	19.73%	28.99%	50.80%	49.82%	38.92%
净利润增长率	50.25%	-15.70%	91.47%	49.23%	37.37%
EBITDA/EBITDA 增长率	29.28%	-62.77%	332.16%	45.43%	36.07%
EBIT/EBIT 增长率	34.70%	-78.29%	628.19%	54.99%	41.46%
估值指标					
PE	77	91	48	32	23
PB	9	8	7	6	5
EV/EBITDA	28	154	36	24	18
EV/EBIT	34	323	44	29	20
EV/NOPLAT	40	375	51	33	23
EV/Sales	6	10	6	4	3
EV/IC	6	11	9	7	6
盈利能力 (%)					
毛利率	34.89%	26.56%	32.49%	33.05%	33.26%
EBITDA 率	22.04%	6.36%	18.23%	17.70%	17.33%
EBIT 率	18.00%	3.03%	14.63%	15.13%	15.41%
税前净利润率	20.04%	12.46%	16.14%	16.08%	15.90%
税后净利润率 (归属母公司)	16.73%	10.93%	13.88%	13.83%	13.67%
ROA	9.15%	6.70%	10.76%	12.87%	14.14%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.91%	9.28%	15.27%	19.28%	21.94%
经营性 ROIC	14.57%	2.82%	17.33%	21.57%	25.17%
偿债能力					
流动比率	2.61	2.40	2.56	2.45	2.44
速动比率	2.16	1.90	2.07	1.94	1.92
归属母公司权益/有息债务	-	159.63	401.44	474.54	572.77
有形资产/有息债务	-	193.29	519.83	660.01	839.50
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.18	0.15	0.30	0.44	0.61
每股红利	0.08	0.02	0.09	0.13	0.18
每股经营现金流	0.20	0.15	0.30	0.35	0.50
每股自由现金流(FCFF)	0.13	-0.19	0.02	0.03	0.16
每股净资产	1.54	1.66	1.93	2.28	2.76
每股销售收入	1.09	1.41	2.13	3.18	4.42

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。

陈天蛟，新加坡国立大学金融工程硕士。2013 年入行从事金融产品设计工作。2016 年加盟光大证券轻工团队。

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

上海市新闸路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	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	杜婧瑶	010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com

	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebcn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebcn.com
	戚德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebcn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebcn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebcn.com