

美盈森(002303)一季报点评

谨慎推荐

费用控制明显改善

首次覆盖

轻工/造纸

发布时间: 2012 年 04 月 25 日

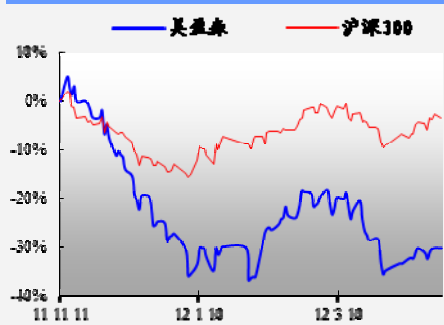
投资要点:

- 2012 年一季度, 公司实现营业收入 2.2 亿元, 同比增长 25.4%; 实现归属母公司所有者的净利润 1830 万元, 同比下降 16.1%, 实现基本 EPS0.10 元。
- 费用控制明显改善。**2011 年公司大量新增产能投产, 2011 年 3 月苏州项目一期投产, 6、7 月份重庆和东莞项目投产, 产能放大三倍多, 初期市场开拓压力较大, 费用较高。在下游行业不景气的背景下, 子公司产能利用率不足, 拖累公司业绩。2012 年, 公司严格控制费用, 取得明显效果, 报告期内, 公司毛利率 23.8%, 环比去年四季度上升了 5.7 个百分点, 期间费用率为 13.3%, 环比去年四季度下降了 13.5 个百分点, 同比下降了 6.1 个百分点。我们判断, 随着公司产能利用率的不断提高, 公司业绩将逐季爬坡, 费用大幅增加的时期已过, 未来两年将逐步收获收入的增长和利润率的提升。
- 产能扩张并非简单的产能增加。**第一, 新增产能所用设备均为世界领先, 自动化程度较高, 人工成本可大幅降低。我们认为“十二五”期间劳动力成本的上升是必然趋势, 公司将在新一轮竞争中受益。第二, 新增产能将大大拓宽产品线, 重型包装和微细瓦楞将实现进口替代, 公司又将从差异化竞争中获益。第三, 此次新增产能均围绕富士康的生产基地, 目前公司所有产能仅覆盖富士康的深圳、重庆和苏州生产基地, 规划产能有武汉、成都和郑州, 未来公司将逐步迈入全国性扩张的步伐, 且新增产能围绕老客户进行, 异地扩张风险相对可控。
- 盈利预测与投资评级。**预计 2012-2014 年公司 EPS 为 0.95 元、1.47 元和 2.06 元, 对应动态 PE 分别为 18.4 倍、11.9 倍和 8.5 倍, 考虑到当前下游的不景气, 暂给予“谨慎推荐”的投资评级, 我们将根据下游订单情况适时上调投资评级。
- 风险提示。**1.市场开拓不足, 产能利用率较低; 2.原材料价格大幅上涨。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2011	840	15	106	-26	0.59		29.6	
2012E	1302	55	169	60	0.95		18.4	
2013E	1823	40	263	55	1.47		11.9	
2014E	2461	35	368	40	2.06		8.5	

走势图



市场数据

2012-04-24

收盘价:	17.49 元
52 周最高价:	38.48 元
52 周最低价:	16.85 元
平均持仓成本:	21.00 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	17,880
流通 A 股 (万股):	4,478
每股收益 (元):	0.10
每股净资产 (元):	9.62
每股经营现金流 (元):	0.21
市净率:	1.82

分析师: 周思立; 联系人: 叶长青
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1174

FAX: (8621)2036 1159

Email: yecq@nescn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。