

美盈森 (002303)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2012-08-27

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎增持

耐心等待产能利用率的提升

——2012年半年报点评

报告摘要:

2012年上半年,公司实现营业总收入4.64亿元,同比增长18%,实现营业利润5182万元,同比减少36%,实现归属母公司所有者的净利润4106万元,同比减少47.8%,基本每股收益0.23元。

收入增长呈现地区分化。公司主营业务为瓦楞包装服务一体化,自上市以来,公司的业绩均由本部约0.9亿m²的产能贡献,2011年3月苏州项目一期0.8亿m²投产,6、7月份东莞1.5亿m²以及重庆一期0.7亿m²投产,产能数倍增加,在当前宏观不景气的背景下,再加上高端一体化需求的订单需要一个长时间的客户认证期,公司实际产能利用率依然处于较低水平,收入增长缓慢。报告期内,深圳本部因部分客户的产业转移以及产品结构的调整,收入同比下降了31.2%,为2.33亿元,已投产的三个子公司合计有200万的净利润,收入占比约50%,尚未大幅贡献业绩,主要因产能利用率过低。

毛利率依然可乐观。报告期内,公司综合毛利率同比下降了10.4个百分点至25.4%,环比一季度看有2.9个百分点的提升。我们认为公司盈利能力依然较强,毛利率的大幅下降主要由产能利用率较低所致。两点可验证:一,从深圳本部看,即使收入有31%的下降,毛利率同比仅下滑0.4个百分点至35.5%,其中二季度单季则同比提高了0.5个百分点至36.7%;二,从毛利额看,报告期内公司实现毛利1.13亿元,比去年同期的1.38亿元减少了2500万元,考虑到同期公司固定资产折旧增加了1400万元,以及本部因收入减少导致的毛利减少,公司实际盈利能力依然强劲,我们认为随着产能利用率的逐步提升,公司毛利率也将逐步提高。

盈利预测与投资评级。我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.48元、0.64元和0.93元,对应PE分别为35倍、26倍和18倍,维持对公司“谨慎推荐”的投资评级

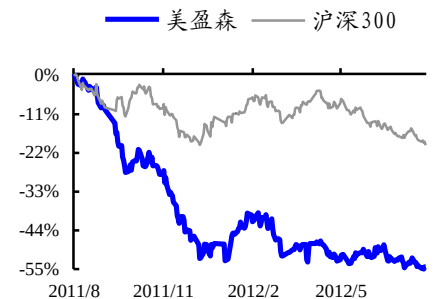
风险提示: 市场开拓不力,产能利用率低下。

股票数据

2012/8/24

收盘价(元)	16.73
12个月股价区间(元)	16.10~37.45
总市值(百万元)	2,991
总股本(百万股)	179
A股(百万股)	179
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	0

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-6%	-54%
相对收益	0%	7%	-35%

相关报告

《美盈森一季报点评: 费用控制明显改善》

2012-4-25

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	729	840	1059	1429	1858
(+/-)%	3.85%	15.28%	26.00%	35.00%	30.00%
净利润	142	106	85	115	166
(+/-)%	7.43%	-25.66%	-19.61%	34.94%	44.73%
每股收益(元)	0.80	0.59	0.48	0.64	0.93
市盈率	21	28	35	26	18
市净率	2	2	2	2	1
净资产收益率(%)	8.64%	6.23%	4.77%	6.08%	8.16%
股息收益率(%)	0.72%	0.00%	0.43%	0.58%	0.83%
总股本(百万股)	179	179	179	179	179

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	840	1,059	1,429	1,858
YOY (%)	15.3%	26.0%	35.0%	30.0%
营业成本	574	762	1,015	1,282
毛利	266	296	414	576
毛利率 (%)	31.6%	28.0%	29.0%	31.0%
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	86	101	131	171
管理费用	88	111	157	204
财务费用	-18	-21	-21	-19
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	106	103	144	215
加：营业外收入	20	1	1	2
减：营业外支出	1	1	1	2
利润总额	126	103	144	215
减：所得税	20	18	29	48
净利润	106	85	115	166
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者 的净利润	106	85	115	166
总股本	179	179	179	179
EPS (元)	0.59	0.48	0.64	0.93

数据来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760