

投资评级：推荐（维持）

分析师

黄淑妍 0755-83753659

Email:huangsy@cgws.com

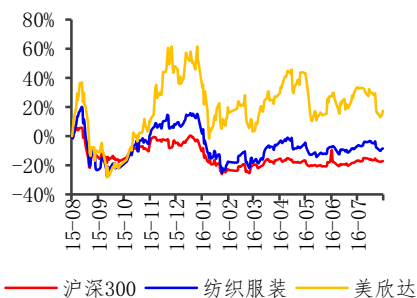
执业证书编号:S1070514080003

市场数据

目前股价	33.38
总市值（亿元）	36.06
流通市值（亿元）	20.40
总股本（万股）	10,804
流通股本（万股）	6,112
12 个月最高/最低	49.20/19.53

盈利预测

	2015A	2016E	2017E
营业收入	899	987	1,075
(+/-%)	-17.3%	9.8%	9.0%
净利润	39.24	46.16	54.29
(+/-%)	-191%	17.7%	17.6%
摊薄 EPS	0.47	0.43	0.50
PE	71.40	78.12	66.43

股价表现


数据来源：贝格数据

毛利率持续提升，未来多元发展可期

——美欣达（002034）公司动态点评

投资建议

随着印染行业环保要求不断提高，落后产能逐渐被淘汰，优质企业市场空间扩大，公司聚焦印染主业，剥离亏损业务，突出的竞争优势推动业绩持续向好。同时，公司资本结构良好，上半年定增已经完成，大股东及管理层大比例认购彰显对未来发展的信心，提高现金储备及持股比例将为公司未来做强纺织印染主业、发展多元经营腾出空间。预测公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.43 元、0.50 元，对应 PE 分别为 78.12X、66.43X，公司为典型的大集团小上市公司，转型预期充分，维持“推荐”的投资评级。

投资要点

- 2016 年上半年净利润同比增长 2.87%，业绩符合预期：**公司 2016 年上半年实现营业收入 4.33 亿元，同比增长 20.27%；实现归属上市公司股东净利润 667.54 万元，同比增长 2.87%，扣非后净利润 563.15 万元，同比增长 5.53%；每股收益 0.08 元，与上年同期持平。其中，第二季度单季度实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 18.96%；实现归属上市公司股东净利润 674.31 万元，同比增长 34.26%，扣非后净利润 632.30 万元，每股收益 0.06 元。公司预告 1-9 月份实现净利润 1500-3000 万元，去年同期净利润 1896 万元，同比变动 -20.89%-50.21%。
- 主业向好毛利提升，研发投入增加费用：**上半年公司积极开拓国内市场并巩固外销市场，印染主业较快增长，品牌影响力进一步提升，国内市场销售收入同比增长 23.60%，外销收入同比增长 19.41%。受益于上半年人民币汇率的持续贬值，外销毛利率提升 5.21pct 至 19.41%，综合毛利率提升 3.35pct 至 17.69%。费用方面，上半年公司增加了市场和客户需求为导向研发和技术创新，导致管理费用同比增加 31.03%，产品销量增长导致销售费用同比增加 17.25%，由于定增资金到位致利息支出减少，财务费用同比降低 260.28%。
- 资本结构良好，资本运作提升业务发展空间：**公司具有良好的资本结构，上半年公司资产负债率为 21.87%，剔除非公开发行股票的影响资产负债率约为 34%，带息债务占投入资本的比例为 8.62%。上半年公司完成非公开发行股份募集资金 4 亿元用于补充流动资金，资金实力增强，为印染主业做优做强、与产业链上下游的合作腾出空间。
- 集团资产雄厚，未来转型预期充分：**公司倡导绿色环保印染，上半年加大技术改造投入，投资 200 万元改造污水收集与输送系统，降低污泥产出 70% 以上，执行印染废水近“零排放”，实现可持续发展。公司是集团唯一上市平台，集团业务涉及环保（垃圾发电、农业肥料处理）、医

药和金融等，控股子公司超过 50 家，其中环保资产雄厚、资质最为良好。公司目前市值仅为 36 亿，属典型的大集团小上市公司，未来转型预期充分，极具弹性。

- **风险提示：** 纺织行业持续不景气，原材料价格上涨致成本提升等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1087	899	987	1075	1185	成长性					
营业成本	972	742	791	884	955	营业收入增长	-19.1%	-17.3%	9.8%	9.0%	10.2%
销售费用	41	37	47	42	46	营业成本增长	-16.3%	-23.7%	6.7%	11.7%	8.1%
管理费用	75	55	67	73	81	营业利润增长	-222.2%	-209.8%	19.3%	16.9%	44.2%
财务费用	13	-2	-6	-6	-6	利润总额增长	-190.0%	-238.9%	17.6%	17.6%	43.1%
投资净收益	25	14	22	7	3	净利润增长	-248.1%	-191.0%	17.7%	17.6%	43.1%
营业利润	-44	48	58	67	97	盈利能力					
营业外收支	8	2	2	2	3	毛利率	10.6%	17.5%	19.8%	17.8%	19.4%
利润总额	-36	50	59	70	100	销售净利率	-1.5%	4.4%	4.7%	5.0%	6.6%
所得税	9	9	11	12	18	ROE	-7.6%	8.1%	6.8%	5.9%	7.9%
少数股东损益	-29	2	3	3	4	ROIC	-2.0%	-0.5%	6.4%	5.7%	7.7%
净利润	-16	39	46	54	78	营运效率					
资产负债表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	销售费用/营业收入	3.8%	4.2%	4.8%	3.9%	3.9%
流动资产	470	400	774	828	900	管理费用/营业收入	6.9%	6.1%	6.8%	6.8%	6.8%
货币资金	184	162	333	349	377	财务费用/营业收入	1.2%	-0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.5%
应收票据及账款	99	125	124	136	149	投资收益/营业利润	2.3%	1.5%	2.3%	0.6%	0.3%
预付账款	4	2	2	2	3	所得税/利润总额	-25.5%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
存货	130	68	72	81	87	应收账款周转率	10.55	8.01	7.92	8.28	8.32
非流动资产	794	397	425	455	488	存货周转率	5.95	7.51	11.30	11.55	11.36
固定资产合计	611	220	239	264	291	流动资产周转率	1.94	2.07	1.68	1.34	1.37
资产总计	1264	797	1198	1283	1388	总资产周转率	0.79	0.87	0.99	0.87	0.89
流动负债	707	292	263	291	313	偿债能力					
短期借款	180	0	0	0	0	资产负债率	58.3%	38.1%	22.0%	22.7%	22.6%
应付票据及账款	240	243	198	221	239	流动比率	0.66	1.37	2.95	2.85	2.87
非流动负债	30	12	1	1	1	速动比率	0.48	1.14	2.67	2.57	2.59
长期借款	2	2	1	1	1	每股指标 (元)					
负债合计	737	304	264	292	314	EPS	-0.19	0.47	0.43	0.50	0.72
股东权益	527	493	935	992	1074	每股净资产	6.20	5.88	8.65	9.18	9.94
股本	328	324	711	711	711	每股经营现金流	1.10	-3.90	-1.90	0.32	0.43
留存收益	120	159	205	260	337	每股经营现金/EPS	-5.69	-8.33	-4.46	0.64	0.59
少数股东权益	90	15	18	21	25	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	1264	797	1198	1283	1388	PE	-172.22	71.40	78.12	66.43	46.41
现金流量表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PEG	0.69	-0.37	4.42	3.78	1.08
经营活动现金流	94	-327	-206	35	46	PB	0.05	0.06	0.04	0.04	0.03
其中营运资本减少	98	-186	-243	-10	-21	EV/EBITDA	0.00	-3.20	6.78	5.63	3.87
投资活动现金流	17	568	-15	-13	-14	EV/SALES	0.34	0.42	0.38	0.35	0.31
其中资本支出	17	598	-16	-14	-16	EV/IC	0.62	0.52	0.39	0.36	0.33
融资活动现金流	-83	-183	392	-6	-4	ROIC/WACC	-0.18	-0.05	0.60	0.53	0.72
净现金总变化	27	58	171	16	28	REP	-3.36	-10.20	0.65	0.67	0.46

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

研究员介绍及承诺

黄淑妍: 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 任纺织服装行业高级研究员, 2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>