



# 高增长确实，估值具有吸引力

## 买入维持评级

### 投资要点:

- 2011年归属上市公司股东净利润同比增长90~102%;
- 三因素支持未来持续高增长。

### 点评:

- 2011年业绩确实高增长。**公司公布2011年业绩预告，预计2011年全年实现归属上市公司股东净利润15500万元~16500万元，较上年同期同比增长90~102%，公司2010年实现归属上市公司股东净利润8172万元；公司曾在三季报中预计2011年全年净利润同比增长90%左右。公司2011年9月16日完成了2011年上半年权益分派实施，总股本扩大到14000万股，那么，对应2011年每股收益为1.11元~1.18元，略高于我们之前给予的1.10元的预测。
- 三因素支持未来几年持续高增长。**消费升级仍将推动烟包领域印后设备需求高增长。烟草包装市场消费升级和对进口设备的替代是推动国内印后设备快速增长的主要原因，目前印后设备的进口替代基本完成，未来烟草市场消费升级仍然将推动印后设备需求保持一个较高的增速，而设备的更新换代在最近几年也将形成规模。**社会包装领域需求更广阔。**社会包装领域广泛，对印后设备的需求增长主要来自社会消费总量的增长，消费升级以及行业集中度提高。**出口市场布局已完成。**欧美日是全球包装物需求最大的市场，在发达经济体景气下行的背景下，印刷厂商对高额设备投资的承受能力减弱，公司即依靠产品的性价比优势进入欧美及日本市场，而且出口产品比内销的毛利率高15-20%。公司已完成了欧洲、美国和日本三大主要市场的布局，其中日本由代理改为直销，可获取更高的利润水平，美国市场为直销，而欧洲保持了原有的代理模式。
- 预测与估值。**估算公司2011年、2012年和2013年可实现每股收益1.12元、1.54元和1.93元，对应动态PE22倍、16倍和13倍，估值处于较低水平，具有吸引力，而且基本面优质，维持“买入”评级。

主要经营指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	322.05	519.06	726.45	934.08
增速	30.87%	61.17%	39.95%	28.58%
归属母公司所有者净利润	80.09	157.15	214.96	269.73
增速	32.02%	96.20%	36.79%	25.48%
每股收益（摊薄后）	0.57	1.12	1.54	1.93

### 机械行业研究组

庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085968

Email: panglinlin@hysec.com

### 市场表现



### 公司数据

总股本（亿股）	1.40
流通股（万股）	3500
当前股价	24.25
52周最高/最低价（元）	34.50/22.40
总市值（亿元）	33.95

### 相关研究

- 《宏源证券 \* 中报简评 \* 长荣股份：业绩高速增长可持续 \* 300195 \* 机械行业 \* 庞琳琳》，2011.8

**附表：盈利预测**

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	322.05	519.06	726.45	934.08
增长率 (%)	30.87%	61.17%	39.95%	28.58%
归属母公司股东净利润	80.09	157.15	214.96	269.73
增长率 (%)	32.02%	96.20%	36.79%	25.48%
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>0.57</b>	<b>1.12</b>	<b>1.54</b>	<b>1.93</b>
每股经营现金流	0.53	0.36	1.33	1.18
销售毛利率	48.12%	48.38%	45.91%	45.10%
销售净利率	25.37%	30.74%	30.04%	29.32%
净资产收益率 (ROE)	36.42%	11.75%	14.24%	15.63%
投入资本回报率 (ROIC)	38.01%	50.49%	30.69%	32.93%
市盈率 (P/E)	42	22	16	13
市净率 (P/B)	15	3	2	2

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	322.05	519.06	726.45	934.08
减: 营业成本	167.07	267.92	392.91	512.84
营业税金及附加	1.47	2.85	4.36	5.60
营业费用	25.53	29.59	40.68	50.44
管理费用	35.88	44.64	61.75	78.46
财务费用	1.43	-10.14	-27.00	-32.43
资产减值损失	1.04	2.50	2.00	2.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>89.62</b>	<b>181.70</b>	<b>251.74</b>	<b>317.17</b>
加: 其他非经营损益	6.39	6.00	5.00	5.00
利润总额	96.00	187.70	256.74	322.17
减: 所得税	14.28	28.15	38.51	48.33
<b>净利润</b>	<b>81.72</b>	<b>159.54</b>	<b>218.23</b>	<b>273.84</b>
减: 少数股东损益	1.63	2.39	3.27	4.11
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>80.09</b>	<b>157.15</b>	<b>214.96</b>	<b>269.73</b>

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	102.52	923.60	933.91	1062.06
应收和预付款项	75.30	119.22	156.22	199.30
存货	129.68	194.34	280.85	339.39
其他流动资产	0.39	0.39	0.39	0.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	134.47	320.75	364.20	352.98
无形资产和开发支出	20.38	19.84	19.30	18.77
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>462.74</b>	<b>1578.14</b>	<b>1754.87</b>	<b>1972.89</b>
短期借款	4.96	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	111.57	111.68	206.97	205.09
长期借款	93.80	93.80	0.00	0.00
其他负债	24.22	24.22	24.22	24.22
<b>负债合计</b>	<b>234.55</b>	<b>229.70</b>	<b>231.19</b>	<b>229.31</b>
股本	75.00	140.00	140.00	140.00
资本公积	0.00	935.00	935.00	935.00
留存收益	144.90	262.76	434.73	650.52
归属母公司股东权益	219.90	1337.76	1509.73	1725.52
少数股东权益	8.29	10.68	13.96	18.06
<b>股东权益合计</b>	<b>228.19</b>	<b>1348.44</b>	<b>1523.68</b>	<b>1743.58</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>462.74</b>	<b>1578.14</b>	<b>1754.87</b>	<b>1972.89</b>

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	74.90	50.08	185.86	165.41
投资性现金净流量	-64.02	-194.90	-65.75	-15.75
筹资性现金净流量	14.19	965.89	-109.80	-21.51
现金流量净额	24.20	821.08	10.31	128.15

### 分析师简介:

**庞琳琳:** 宏源证券研究所机械行业研究员, 中国人民大学企业管理专业硕士, 北京航空航天大学自动化专业学士, 2011 年加盟宏源证券研究所。从事证券研究工作 4 年。

主要研究覆盖公司: 新研股份、天地科技、森远股份、航空动力、长荣股份、天立环保、大禹节水等。

### 机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

### 宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

### 免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。