

# 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年可实现每股收益基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

1《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	资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	322.05	519.06	726.45	934.08	货币资金	102.52	923.60	933.91	1062.06
增长率(%)	30.87%	61.17%	39.95%	28.58%	应收和预付款项	75.30	119.22	156.22	199.30
归属母公司股东净利润	80.09	157.15	214.96	269.73	存货	129.68	194.34	280.85	339.39
增长率(%)	32.02%	96.20%	36.79%	25.48%	其他流动资产	0.39	0.39	0.39	0.39
<b>每股收益(EPS)</b>	<b>0.57</b>	<b>1.12</b>	<b>1.54</b>	<b>1.93</b>	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.53	0.36	1.33	1.18	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	48.12%	48.38%	45.91%	45.10%	固定资产和在建工程	134.47	320.75	364.20	352.98
销售净利率	25.37%	30.74%	30.04%	29.32%	无形资产和开发支出	20.38	19.84	19.30	18.77
净资产收益率(ROE)	36.42%	11.75%	14.24%	15.63%	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投入资本回报率(ROIC)	38.01%	50.49%	30.69%	32.93%	<b>资产总计</b>	<b>462.74</b>	<b>1578.14</b>	<b>1754.87</b>	<b>1972.89</b>
市盈率(P/E)	42	22	16	13	短期借款	4.96	0.00	0.00	0.00
市净率(P/B)	15	3	2	2	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
<b>利润表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	其他负债	24.22	24.22	24.22	24.22
营业收入	322.05	519.06	726.45	934.08	<b>负债合计</b>	<b>234.55</b>	<b>229.70</b>	<b>231.19</b>	<b>229.31</b>
减: 营业成本	167.07	267.92	392.91	512.84	股本	75.00	140.00	140.00	140.00
营业税金及附加	1.47	2.85	4.36	5.60	资本公积	0.00	935.00	935.00	935.00
营业费用	25.53	29.59	40.68	50.44	留存收益	144.90	262.76	434.73	650.52
管理费用	35.88	44.64	61.75	78.46	归属母公司股东权益	219.90	1337.76	1509.73	1725.52
财务费用	1.43	-10.14	-27.00	-32.43	少数股东权益	8.29	10.68	13.96	18.06
资产减值损失	1.04	2.50	2.00	2.00	<b>股东权益合计</b>	<b>228.19</b>	<b>1348.44</b>	<b>1523.68</b>	<b>1743.58</b>
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	<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>
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	<b>现金流量表</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
减: 所得税	14.28	28.15	38.51	48.33	经营性现金净流量	74.90	50.08	185.86	165.41
<b>净利润</b>	<b>81.72</b>	<b>159.54</b>	<b>218.23</b>	<b>273.84</b>	投资性现金净流量	-64.02	-194.90	-65.75	-15.75
减: 少数股东损益	1.63	2.39	3.27	4.11	筹资性现金净流量	14.19	965.89	-109.80	-21.51
<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>	现金流量净额	24.20	821.08	10.31	128.15

资料来源：宏源证券研究所

**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**

<b>华北区域</b>	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	王艺 010-88085172 wangyi1@hysec.com
<b>华东区域</b>	张珺 010-88085978 zhang.jun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wang.junwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhao.jia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
<b>华南区域</b>	曾利洁 010-88085991 zeng.lijie@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
<b>QFII</b>	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
<b>股票投资评级</b>	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
<b>行业投资评级</b>	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。