



增长空间仍大，估值具吸引力

买入维持评级

目标价 38.50 元

事项:

公司今日公告了 2011 年业绩快报，实现营业总收入 5.51 亿元，同比增长 71.19%，实现利润总额 1.91 亿元，同比增长 98.93%，实现归属上市公司股东净利润 1.59 亿元，同比增长 98.29%；实现摊薄每股收益 1.13 元。暂未讨论利润分配事项。

点评:

- **行业快速增长、市场开拓效果显现、产能释放力推公司 2011 年业绩高增长。**公司业绩符合之前的业绩预告，较好地完成了计划业绩。公司业绩增长主要得益于整个包装印刷装备行业的快速增长，以及公司市场开拓效果的显现，和募投项目逐步投产带来产能释放（估计 2011 年有效产能可达到 400 台，2012 年有望超过 500 台）。
- **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。
- **预测与估值。**维持公司 2011 年、2012 年和 2013 年可实现每股收益基 1.12 元、1.54 元和 1.93 元的预测，对应动态 PE25 倍、18 倍和 14 倍，估值处于较低水平，具有吸引力，而且基本面优质，高送配概率较大，维持“买入”评级，给予 2012 年 25 倍~30 倍市盈率，对应股价目标价 38.5~46.20 元。

| 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 |

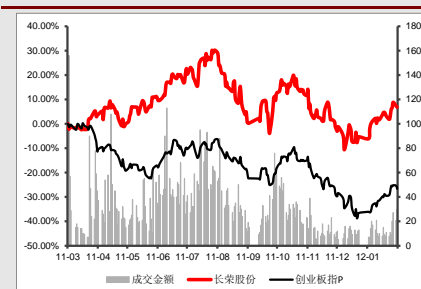
机械行业研究组

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 | 27.59 |
| 52 周最高/最低价（元） | 34.50/22.40 |
| 总市值（亿元） | 38.63 |

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
- 1 《宏源证券 * 业绩预告简评 * 长荣股份：高增长确实，估值具有吸引力 * 300195 * 机械行业 * 庞琳琳》，2012.1

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% |
| 每股收益 (EPS) | 0.57 | 1.12 | 1.54 | 1.93 |
| 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 | 25 | 18 | 14 |
| 市净率 (P/B) | 15 | 3 | 3 | 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 |
| 营业利润 | 89.62 | 181.70 | 251.74 | 317.17 |
| 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 |
| 净利润 | 81.72 | 159.54 | 218.23 | 273.84 |
| 减: 少数股东损益 | 1.63 | 2.39 | 3.27 | 4.11 |
| 归属母公司股东净利润 | 80.09 | 157.15 | 214.96 | 269.73 |

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 |
| 资产总计 | 462.74 | 1578.14 | 1754.87 | 1972.89 |
| 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 |
| 负债合计 | 234.55 | 229.70 | 231.19 | 229.31 |
| 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 |
| 股东权益合计 | 228.19 | 1348.44 | 1523.68 | 1743.58 |
| 负债和股东权益合计 | 462.74 | 1578.14 | 1754.87 | 1972.89 |

| 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。