

业绩逐季转好，估值仍具优势

买入 维持评级
目标价 37.75 元

事项：公司公告2012年半年报，报告期实现营业总收入3.11亿元、利润总额1.16亿元和归属母公司股东净利润0.96亿元，分别同比增长24.97%、29.44%和28.64%；实现摊薄后每股收益0.69元。

点评：

- **二季度业绩明显好转。**公司半年报归属母公司股东净利润增速为28.64%（预告增速为20~40%），稍低于预期；但单季度看，二季度实现归属母公司股东净利润5099.20万元，同比增长43.41%，显著好于一季度的15.30%。模烫机实现收入1.84亿元，同比增长28.10%，毛利率为51.93%，稳中有升；模切机实现收入8717万元，同比略降1.88%，毛利率提高5.85个百分点；由于检品机销售大幅增长（1198万元），且毛利率高于传统糊盒机产品，导致糊盒机业务收入大幅增长162.69%，毛利率也提升至46.68%，同比提高21.28个百分点。海外业务仅实现收入3555万元，较我们之前预计全年1~2亿有较大差距；不过海外业务毛利率达到71.77%，同比提高10.96个百分点。
- **产能继续释放，下半年业绩会更好。**报告期募投项目二期预计三季度投入使用，将进一步推进产能的释放，而且海外布局完成后业绩逐步释放，所以我们判断下半年业绩有望好于上半年（但去年三季度基数较高，下半年三季度有可能会不太好；不过去年四季度较低，今年四季度会较好）。目前看，三季度订单有保障，不确定因素在于四季度订单（还要看三季度接单情况）；如果下半年整个宏观经济企稳回升，公司订单仍将饱满，则公司全年销量依然可按产能计算，预计全年产量会超过500台，有30%以上的增长，而且高价格产品比重提升（上半年毛利率提升2.84个百分点），我们判断总体收入有30~35%的增长，利润情况至少不会差于收入增速。
- **预测与估值。**我们调整估算公司2012年、2013年和2014年每股收益基1.51元、1.96元和2.50元，对应动态PE17倍、13倍和11倍，估值仍具有吸引力，给予2012年25倍PE，维持“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551.33	688.85	877.13	1142.05
增速	71.19%	24.94%	27.33%	30.20%
归属母公司所有者净利润	158.01	211.30	274.69	350.02
增速	97.28%	33.73%	30.00%	27.42%
每股收益（摊薄后）	1.13	1.51	1.96	2.50

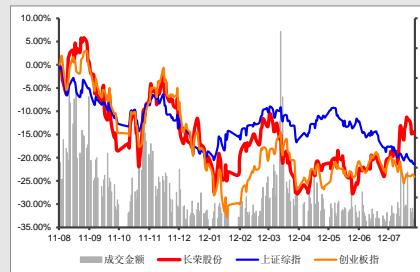
机械行业研究组

庞琳琳 (S1250209110200)

电话：010-88085971

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（元）	26.32
52周最高/最低价（元）	33.16/21.59
总市值(亿元)	36.85

相关研究

- 1 《宏源证券 * 年报简评 * 长荣股份：持续增长可期，估值具吸引力 * 300195 * 机械行业 * 庞琳琳》，2012.3
- 2 《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	2011A	2012E	2013E	2014E	资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551.33	688.85	877.13	1142.05	货币资金	711.69	837.01	628.01	931.09
增长率(%)	71.19%	24.94%	27.33%	30.20%	应收和预付款项	274.84	176.48	398.93	351.49
归属母公司股东净利润	158.01	211.30	274.69	350.02	存货	208.43	216.27	329.29	389.04
增长率(%)	97.28%	33.73%	30.00%	27.42%	其他流动资产	0.37	0.37	0.37	0.37
每股收益(EPS)	1.13	1.51	1.96	2.50	长期股权投资	4.62	4.62	4.62	4.62
每股经营现金流	0.40	2.14	0.12	2.80	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
销售毛利率	47.42%	48.98%	48.53%	47.95%	固定资产和在建工程	231.99	313.59	483.53	490.13
销售净利率	29.22%	30.67%	31.32%	30.65%	无形资产和开发支出	25.89	25.22	24.56	23.89
净资产收益率(ROE)	12.93%	15.19%	17.06%	18.51%	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投入资本回报率(ROIC)	48.53%	26.89%	35.40%	27.62%	资产总计	1457.82	1573.57	1869.31	2190.63
市盈率(P/E)	23	17	13	11	短期借款	60.00	0.00	0.00	0.00
市净率(P/B)	3	3	2	2	应付和预收款项	145.05	151.75	227.75	269.04
					长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
					其他负债	17.81	17.81	17.81	17.81
利润表	2011A	2012E	2013E	2014E	负债合计	222.87	169.57	245.56	286.86
营业收入	551.33	688.85	877.13	1142.05	股本	140.00	140.00	140.00	140.00
减: 营业成本	289.89	351.48	451.50	594.48	资本公积	879.27	879.27	879.27	879.27
营业税金及附加	3.80	4.75	6.05	7.88	留存收益	202.45	371.49	591.24	871.26
营业费用	33.21	37.34	46.49	59.39	归属母公司股东权益	1221.71	1390.76	1610.51	1890.53
管理费用	43.39	72.33	70.17	89.08	少数股东权益	13.24	13.24	13.24	13.24
财务费用	-14.19	-21.64	-21.25	-21.57	股东权益合计	1234.96	1404.00	1623.76	1903.77
资产减值损失	11.17	0.00	5.00	5.00	负债和股东权益合计	1457.82	1573.57	1869.31	2190.63
加: 投资收益	-1.74	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	182.32	244.59	319.17	407.79					
加: 其他非经营损益	7.63	4.00	4.00	4.00					
利润总额	189.94	248.59	323.17	411.79	现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
减: 所得税	28.83	37.29	48.48	61.77	经营性现金净流量	55.98	299.03	16.91	392.39
净利润	161.12	211.30	274.69	350.02	投资性现金净流量	-253.98	-96.60	-196.60	-46.60
减: 少数股东损益	3.11	0.00	0.00	0.00	筹资性现金净流量	809.21	-77.11	-29.30	-42.72
归属母公司股东净利润	158.01	211.30	274.69	350.02	现金流量净额	608.83	125.32	-209.00	303.07

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、天立环保等。

机构销售团队

华北 区域	牟晚凤	李倩	王燕妮	张瑶
	010-88085111	010-88083561	010-88085993	010-88013560
	muxiaofeng@hysec.com	liqian@hysec.com	wangyanni@hysec.com	zhangyao@hysec.com
华东 区域	张珺	赵佳	奚曦	孙利群
	010-88085978	010-88085291	021-51782067	010-88085756
	zhangjun3@hysec.com	zhaojia@hysec.com	xixi@hysec.com	sunliqun@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越
	13631505872	010-88085279	010-88085760	18682185141
	xiasuyun@hysec.com	jiahaoesen@hysec.com	luoyun@hysec.com	zhaoyue@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰		孙婉莹
	010-88085842	010-88085843		0755-82934785
	qinhan@hysec.com	huyufeng@hysec.com		sunwanying@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个月内公司的股价(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。