



# 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

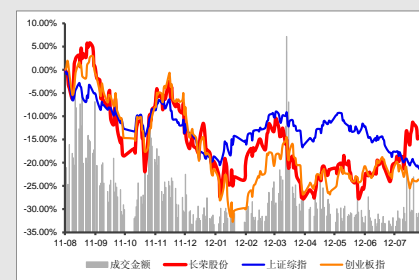
### 机械行业研究组

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
营业收入	551.33	688.85	877.13	1142.05
增长率 (%)	71.19%	24.94%	27.33%	30.20%
归属母公司股东净利润	158.01	211.30	274.69	350.02
增长率 (%)	97.28%	33.73%	30.00%	27.42%
<b>每股收益 (EPS)</b>	<b>1.13</b>	<b>1.51</b>	<b>1.96</b>	<b>2.50</b>
每股经营现金流	0.40	2.14	0.12	2.80
销售毛利率	47.42%	48.98%	48.53%	47.95%
销售净利率	29.22%	30.67%	31.32%	30.65%
净资产收益率 (ROE)	12.93%	15.19%	17.06%	18.51%
投入资本回报率 (ROIC)	48.53%	26.89%	35.40%	27.62%
市盈率 (P/E)	23	17	13	11
市净率 (P/B)	3	3	2	2

利润表	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551.33	688.85	877.13	1142.05
减: 营业成本	289.89	351.48	451.50	594.48
营业税金及附加	3.80	4.75	6.05	7.88
营业费用	33.21	37.34	46.49	59.39
管理费用	43.39	72.33	70.17	89.08
财务费用	-14.19	-21.64	-21.25	-21.57
资产减值损失	11.17	0.00	5.00	5.00
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
<b>营业利润</b>	<b>182.32</b>	<b>244.59</b>	<b>319.17</b>	<b>407.79</b>
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
减: 所得税	28.83	37.29	48.48	61.77
<b>净利润</b>	<b>161.12</b>	<b>211.30</b>	<b>274.69</b>	<b>350.02</b>
减: 少数股东损益	3.11	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>158.01</b>	<b>211.30</b>	<b>274.69</b>	<b>350.02</b>

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	711.69	837.01	628.01	931.09
应收和预付款项	274.84	176.48	398.93	351.49
存货	208.43	216.27	329.29	389.04
其他流动资产	0.37	0.37	0.37	0.37
长期股权投资	4.62	4.62	4.62	4.62
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	231.99	313.59	483.53	490.13
无形资产和开发支出	25.89	25.22	24.56	23.89
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1457.82</b>	<b>1573.57</b>	<b>1869.31</b>	<b>2190.63</b>
短期借款	60.00	0.00	0.00	0.00
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
<b>负债合计</b>	<b>222.87</b>	<b>169.57</b>	<b>245.56</b>	<b>286.86</b>
股本	140.00	140.00	140.00	140.00
资本公积	879.27	879.27	879.27	879.27
留存收益	202.45	371.49	591.24	871.26
归属母公司股东权益	1221.71	1390.76	1610.51	1890.53
少数股东权益	13.24	13.24	13.24	13.24
<b>股东权益合计</b>	<b>1234.96</b>	<b>1404.00</b>	<b>1623.76</b>	<b>1903.77</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1457.82</b>	<b>1573.57</b>	<b>1869.31</b>	<b>2190.63</b>

现金流量表	2011A	2012E	2013E	2014E
经营性现金净流量	55.98	299.03	16.91	392.39
投资性现金净流量	-253.98	-96.60	-196.60	-46.60
筹资性现金净流量	809.21	-77.11	-29.30	-42.72
现金流量净额	608.83	125.32	-209.00	303.07

### 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

区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18682185141 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	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。