

# 长荣股份 (300195)

## —毛利维持高位，产能陆续释放

投资评级 推荐 评级调整 评级不变 收盘价 27.10 元

### 事件：

2012年7月30日公司公布了2012年中报，实现销售收入3.11亿元，同比增长了24.97%；实现利润总额11,602.13万元，同比增长了29.44%，实现归属于上市公司股东净利润9635.02万元，同比增长了28.64%。

### 点评：

- 1、主营增长稳定。**报告期内公司主营产品增长稳定，实现营业收入同比增长24.97%，其中出口同比增长21.64%。主营产品模烫机、模切机、糊盒机收入增长分别为28.1%、-1.88%、162.69%。
- 2、产品结构优化提升毛利率。**报告期内公司综合毛利率51.21%较去年同期提高2.83个百分点。糊盒机毛利大幅提高，较去年同期提高21.28个百分点达到46.68%，其原因是归属于糊盒机大类的检品机本期销售达1198万元，该产品毛利高于传统的糊盒机产品毛利。
- 3、募投产能下半年将开始释放。**报告期内公司通过加强内部管理，对内部资源进行了重新调配整合，以满足公司进一步扩张产能的需要。募投项目二期工程开始施工，预计2012年第三季度将投入使用，二期工程将进一步推进募投项目产能的释放。我们预计募投项目中的新型联动生产线和再制造项目将在下半年开始贡献利润。
- 4、应收账款和管理费用增幅较大。**应收账款较年初增长了70.54%，主要是销售增长所增加的应收账款，同时本年出口产品采用远期信用证结算方式，也导致应收账款有所增加。管理费用较上年同期增长了52.50%，主要是研发项目试制完成，其相应的试制费用计入研发费用所致。
- 5、高端印后设备市场空间广阔，进口替代与海外拓展值得期待。**公司下游集中在高毛利的烟草及高档商品包装行业，并积极开拓销售，使得公司保持了行业龙头地位。由于技术接近，价格较进口设备有很大优势，国产印后设备已开启进口替代空间。公司积极拓展海外业务，并已经打开日本和德国的市场，未来海外业务的增长将是公司的一个亮点。
- 6、给与公司“推荐”评级。**我们预测2012-2014年公司基本每股收益分别为1.48、1.90、2.32元。鉴于公司良好的成长前景，给与“推荐”评级。

### 重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	551	694	884	1078
收入同比(%)	71%	26%	27%	22%
归属母公司净利润	158	207	266	325
净利润同比(%)	97%	31%	29%	22%
毛利率(%)	47.4%	50.3%	50.3%	50.3%
ROE(%)	12.9%	15.5%	17.6%	19.0%
每股收益(元)	1.13	1.48	1.90	2.32
P/E	24.06	18.38	14.26	11.69

发布时间：2012 年 7 月 30 日

### 主要数据

52 周最高/最低价(元)	48.20/22.33
上证指数/深圳成指	2128.77/9087.13
50 日均成交额(百万元)	11.77
市净率(倍)	3.11
股息率	6.27%

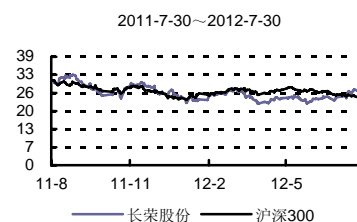
### 基础数据

流通股(百万股)	35.89
总股本(百万股)	140.00
流通市值(百万元)	972.54
总市值(百万元)	3794.00
每股净资产(元)	8.73
净资产负债率	19.29%

### 股东信息

大股东名称	李莉
持股比例	49.46%
国元持仓情况	

### 52 周行情图



### 相关研究报告

《新股定价-长荣股份：印后设备龙头》，  
2011-6-24

### 联系方式

研究员： 郑巍山  
执业证书编号：S0020511030016  
电 话： 021-51097188-1936  
电 邮： zhengweishan@gyzq.com.cn

联系人： 程维  
电 话： (0551) 2207936  
电 邮： chengwei@gyzq.com.cn  
地 址： 中国安徽省合肥市寿春路 179 号  
(230001)

资产负债表					单位: 百万元					利润表					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E										
流动资产	1204	1313	1495	1704	营业收入	551	694	884	1078										
现金	706	764	774	835	营业成本	290	345	439	536										
应收账款	71	89	113	138	营业税金及附加	4	4	6	7										
其他应收款	150	130	190	222	营业费用	33	42	53	65										
预付账款	18	30	35	44	管理费用	43	66	75	86										
存货	208	254	321	393	财务费用	-14	-10	-9	-6										
其他流动资产	51	47	62	71	资产减值损失	11	1	1	1										
非流动资产	266	259	255	249	公允价值变动收益	0	0	0	0										
长期投资	5	3	4	3	投资净收益	-2	-1	-1	-1										
固定资产	230	223	215	208	营业利润	182	246	317	388										
无形资产	26	28	32	35	营业外收入	8	3	3	3										
其他非流动资产	6	4	4	4	营业外支出	0	0	0	0										
资产总计	1471	1572	1750	1953	利润总额	190	248	320	390										
流动负债	215	244	296	350	所得税	29	37	48	59										
短期借款	60	42	48	46	净利润	161	211	272	332										
应付账款	104	114	149	180	少数股东损益	3	4	5	6										
其他流动负债	50	89	99	123	归属母公司净利润	158	207	266	325										
非流动负债	21	-20	-80	-134	EBITDA	180	244	318	391										
长期借款	0	-43	-102	-156	EPS（元）	1.13	1.48	1.90	2.32										
其他非流动负债	21	23	22	22															
负债合计	236	224	216	216	主要财务比率														
少数股东权益	13	17	23	29	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E										
股本	140	140	140	140	成长能力														
资本公积	879	879	879	879	营业收入	71.2%	25.8%	27.4%	21.9%										
留存收益	204	311	492	689	营业利润	103.4%	34.7%	29.2%	22.2%										
归属母公司股东权					归属于母公司净利														
益	1222	1331	1512	1708	润	97.3%	30.9%	28.8%	22.0%										
负债和股东权益	1471	1572	1750	1953	获利能力														
					毛利率(%)	47.4%	50.3%	50.3%	50.3%										
					净利率(%)	28.7%	29.8%	30.2%	30.2%										
					ROE(%)	12.9%	15.5%	17.6%	19.0%										
					ROIC(%)	24.3%	33.9%	36.9%	40.7%										
					偿债能力														
					资产负债率(%)	16.0%	14.3%	12.3%	11.1%										
					净负债比率(%)	25.46%	-0.39%	-25.22%	-51.13%										
					流动比率	5.61	5.38	5.06	4.87										
					速动比率	4.63	4.33	3.96	3.74										
					营运能力														
					总资产周转率	0.57	0.46	0.53	0.58										
					应收账款周转率	9	8	8	8										
					应付账款周转率	3.88	3.16	3.34	3.25										
					每股指标（元）														
					每股收益(最新摊	1.13	1.48	1.90	2.32										

					薄)				
					每股经营现金流(最				
短期借款	55	-18	6	-2	新摊薄)	0.38	1.46	1.06	1.75
					每股净资产(最新摊				
长期借款	-94	-43	-60	-54	薄)	8.73	9.50	10.80	12.20
普通股增加	65	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	879	0	0	0	P/E	24.06	18.38	14.26	11.69
其他筹资现金流	-96	-88	-77	-123	P/B	3.11	2.86	2.51	2.23
现金净增加额	606	57	10	62	EV/EBITDA	18	13	10	8

## 国元证券投资评级体系：

### (1)公司评级定义

二级市场评级	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

### (2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn