



投资品 - 机械

2012 年 10 月 23 日

市场数据	2012 年 10 月 22 日
当前价格(元)	21.35
52 周价格区间(元)	21.14-30.96
总市值(百万)	2989.00
流通市值(百万)	766.19
总股本(百万股)	140.00
流通股(百万股)	35.89
日均成交额(百万)	18.57
近一月换手(%)	35.52%
第一大股东	李莉
公司网址	http://www.mkmchina.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
长荣股份	-13.95%	-21.88%	-11.74%
沪深 300	6.48%	-2.37%	-6.63%

赵晓闻

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 赵晓闻, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 受宏观经济影响增速放缓

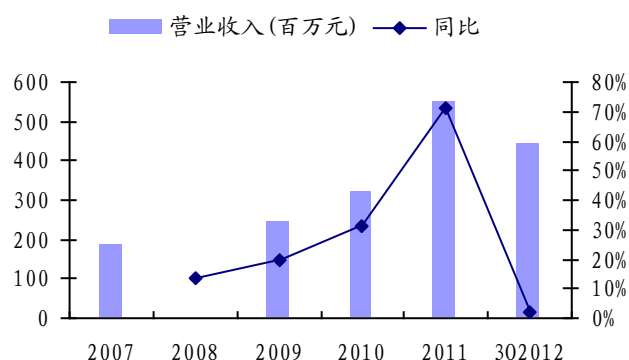
——长荣股份(300195)2012 年三季度报点评

评级: 增持(下调)

预测指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	551	621	777	934
收入同比(%)	71%	13%	25%	20%
归属母公司净利润	158	175	217	258
净利润同比(%)	97%	11%	23%	19%
毛利率(%)	47.4%	47.6%	47.6%	47.6%
ROE(%)	12.9%	13.5%	14.3%	14.6%
每股收益(元)	1.13	1.25	1.55	1.85

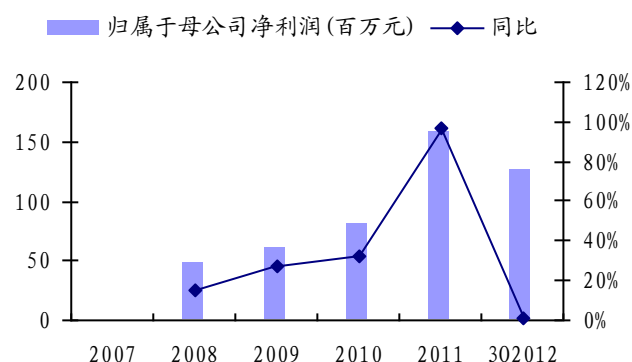
- **2012 年三季度业绩增长低于预期。**公司期间实现营业收入 4.41 亿元, 同比增长 2.13%; 营业利润 1.50 亿元, 同比增长 3.07%; 归属上市公司股东净利润 1.26 亿元, 同比增长 0.92%; 实现 EPS0.9 元。业绩增长低于预期。
- **第三季度收入下滑较快, 毛利率基本稳定, 费用率上升。**营业收入在前 2 个季度保持 20%以上同比增长的情况下, 第三季度同比增长-29.1%, 环比增长-21%, 下滑幅度超出预期; 虽然有去年同期基数较大的原因, 但宏观经济不景气及下游需求放缓还是对公司业绩增长造成了一定影响。公司前三季度毛利率同比增加 2.5 个百分点, 估计是产品结构改变及出口增加所致, 公司产品具备相当竞争力。公司销售费用率及管理费用率同比分别增加 1.3 和 1.8 个百分点, 期间费用率增加 2.6 个百分点。
- **短期受宏观经济影响, 预计四季度将恢复增长。**受宏观经济影响, 其下游的包装装潢行业疲软; 2012 年 1-8 月, 包装装潢行业主营业务收入及利润总额分别同比增长 12.6%和 5.5%, 远低于去年同期的 24.8%和 17.5%; 下游行业不景气, 使其固定资产投资动力不足。公司在行业不景气下, 加强新产品的市场开拓, 新产品检品机实现销售 1938 万元; 公司上半年海外市场实现 3555 万收入, 预计全年可实现八千万左右海外收入; 同时四季度美国子公司预计设立完成及募投二期项目将投产, 预计四季度业绩增长将恢复。
- **盈利预测与投资评级:** 我们下调 2012-2014 年预期的 EPS 分别到 1.25、1.55 及 1.85 元, 按 10 月 22 日收盘价 21.35 元, 公司 2012-2013 年的动态 PE 分别为 17.1 和 13.8 倍。公司为印后设备龙头企业, 在社会包装领域及出口市场仍有较大潜力, 考虑到短期内受行业不景气影响, 由“买入”下调为“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 下游行业持续不景气; 全球经济持续萧条, 公司海外市场拓展进展低于预期。

Figure 1 公司营业收入



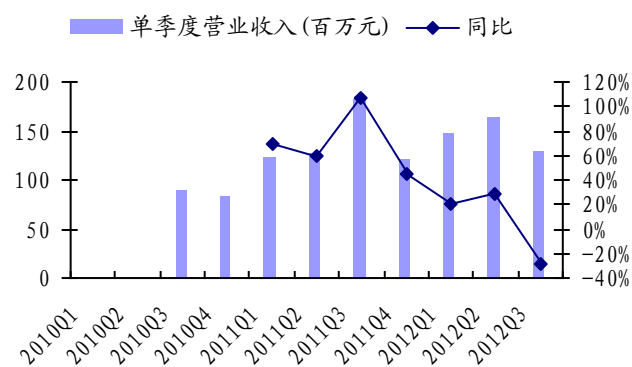
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司归属母公司股东净利润



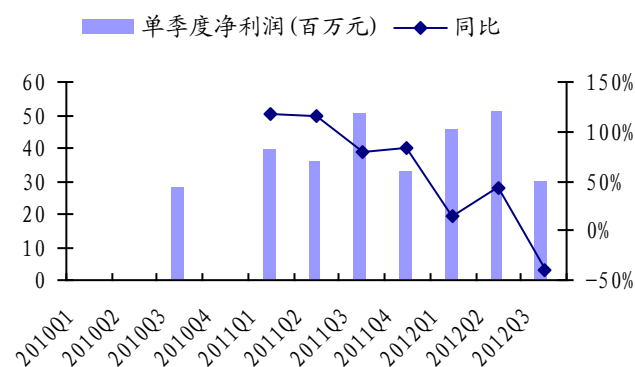
数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 3 单季度营业收入



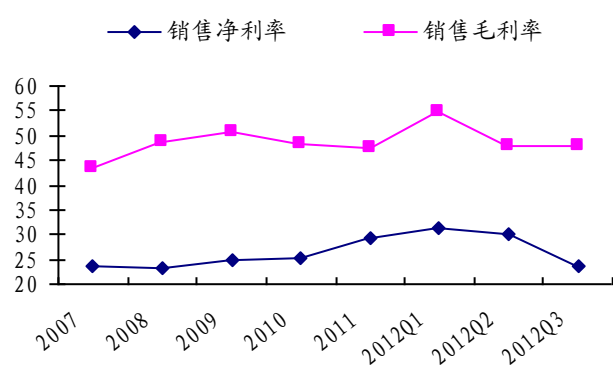
资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 4 单季度净利润



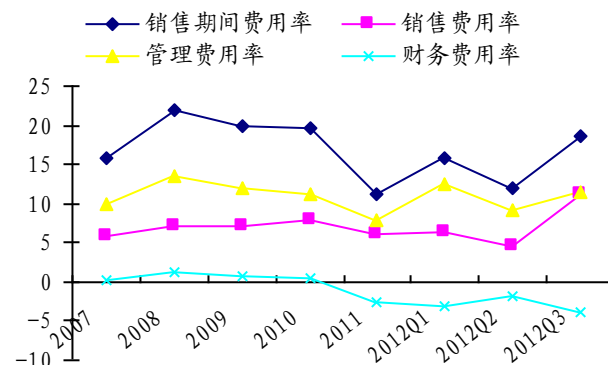
资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 公司费用率 (%)



资料来源: wind、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1204	1022	1206	1477	<b>营业收入</b>	551	621	777	934
现金	706	545	609	759	营业成本	290	325	407	490
应收账款	71	58	73	88	营业税金及附加	4	4	5	7
其他应收款	150	118	147	177	营业费用	33	40	50	61
预付账款	18	26	33	39	管理费用	43	56	66	79
存货	208	234	293	352	财务费用	-14	-15	-11	-12
其他流动资产	51	41	51	62	资产减值损失	11	2	2	2
<b>非流动资产</b>	266	494	542	576	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	-2	-2	-2	-2
固定资产	230	405	467	508	<b>营业利润</b>	182	206	255	306
无形资产	26	26	26	26	营业外收入	8	5	5	5
其他非流动资产	6	59	44	38	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1471	1516	1748	2053	<b>利润总额</b>	190	211	260	311
<b>流动负债</b>	215	197	207	249	所得税	29	32	39	47
短期借款	60	0	0	0	<b>净利润</b>	161	179	221	264
应付账款	104	98	122	147	少数股东损益	3	3	4	5
其他流动负债	50	99	85	102	<b>归属母公司净利润</b>	158	175	217	258
<b>非流动负债</b>	21	4	4	4	EBITDA	180	207	267	321
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.13	1.25	1.55	1.85
其他非流动负债	21	4	4	4					
<b>负债合计</b>	236	201	211	253	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	13	17	21	26	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	140	140	140	140	<b>成长能力</b>				
资本公积	879	879	879	879	营业收入	71.2%	12.6%	25.1%	20.3%
留存收益	204	280	496	755	营业利润	103.4%	12.9%	24.1%	19.8%
归属母公司股东权益	1222	1299	1516	1774	归属于母公司净利润	97.3%	11.0%	23.5%	19.4%
<b>负债和股东权益</b>	1471	1516	1748	2053	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	47.4%	47.6%	47.6%	47.6%
					净利率 (%)	28.7%	28.2%	27.9%	27.7%
					ROE (%)	12.9%	13.5%	14.3%	14.6%
					ROIC (%)	24.3%	21.5%	22.5%	24.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	16.0%	13.2%	12.1%	12.3%
					净负债比率 (%)	25.46%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.61	5.20	5.82	5.93
					速动比率	4.63	4.00	4.40	4.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.57	0.42	0.48	0.49
					应收账款周转率	9	9	11	11
					应付账款周转率	3.88	3.22	3.70	3.64
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	1.13	1.25	1.55	1.85
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.38	1.42	0.97	1.42
					每股净资产 (最新摊薄)	8.73	9.28	10.83	12.67
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.92	17.05	13.81	11.56
					P/B	2.45	2.30	1.97	1.68
					EV/EBITDA	13	11	9	7

数据来源：天软、世纪证券研究所

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.