



业绩和股价双上升通道打开

买入 维持

事项:

报告期内公司实现营业收入 5.74 亿元,同比增长 4.28%,实现营业利润 1.73 亿元、利润总额 1.80 亿元和归属上市公司股东净利润 1.48 亿元,分别同比下降 5.19%、5.08%和 6.52%。实现基本每股收益 1.05 元。每 10 股派发人民币 7.00 元(含税)现金红利。同时预告一季度同比增长 0~10%。

报告摘要:

- **Q3、Q4 糟糕业绩导致全年业绩负增长。**单季度看,公司 12 年 Q4 收入 1.34 亿(Q3 1.29 亿元、Q2 1.64 亿元、Q1 1.48 亿元),净利润 Q4 收入 0.22 亿(Q3 0.30 亿元、Q2 0.51 亿元、Q1 0.45 亿元);毛利率 Q4 33.68%(Q3 47.74%、Q2 47.92%、Q1 54.85%),净利率 Q4 17.23%(Q3 23.82%、Q2 30.29%、Q1 31.42%);后面两个季度销售费用率和管理费用率也大幅上升。
- **开拓新产品、新空间,以保证持续增长。**新产品检品机销售情况非常好,12 年实现销售收入 3500 万元,已经超过糊盒机 2600 万元,并且毛利率也在 38%以上。数码喷墨打印机市场规模不比印后设备空间小,预计今年可实现收入,毛利率 30%多。2014-2015 年可能爆发增长,要看药企和药监局的博弈结果和强制力度。纸电池项目制约的最大问题是成本,公司规划通过自动化批量生产降低成本;该毛利率高达 50%以上。检品机、数码喷墨打印机和纸电池作为公司培育的新增长点,将相继贡献业绩,形成业绩持续增长的动力。
- **估值与评级。**公司限制性股权激励草案已获股东大会通过,授权完成后业绩上升通道将打开。在整个宏观经济前景不明确的大环境中,公司连续三年 20%的增长显得尤为稳健,而且如果新产品进展较好,业绩还有可能超预期。调整预测 12 年、13 年和 14 年每股收益分别为 1.30 元(19 倍)、1.57 元(16 倍)和 1.92 元(13 倍)。估计公司业绩将会是逐步释放的过程,建议逐渐布局,中长期“买入”评级。

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	574.92	651.24	776.86	949.07
增长率(%)	4.28%	13.27%	19.29%	22.17%
净利润	147.70	181.33	219.95	268.53
增长率(%)	-6.52%	22.77%	21.30%	22.09%
每股收益(EPS)	1.05	1.30	1.57	1.92

机械研究组

分析师:

庞琳琳(S1250209110200)

电话: 010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

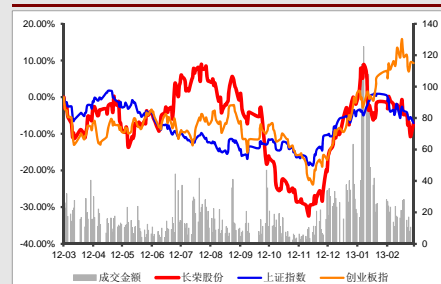
研究助理:

朱颖

电话: 010-88085963

Email: zhuying@hysec.com

市场表现



相关研究

- 高增长确实,估值具有吸引力 2012.01
- 持续增长可期,估值具吸引力 2012.03
- 产能显著提高,订单保持充沛 2012.06
- 股权激励确保业绩稳健增长 2012.12
- 纸电池项目获得重大进展 2013.1

附表 1: 盈利预测

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	574.92	651.24	776.86	949.07
增长率 (%)	4.28%	13.27%	19.29%	22.17%
归属母公司股东净利润	147.70	181.33	219.95	268.53
增长率 (%)	-6.52%	22.77%	21.30%	22.09%
每股收益 (EPS)	1.05	1.30	1.57	1.92
每股经营现金流	0.51	1.69	-0.01	1.94
销售毛利率	46.33%	47.29%	47.73%	47.77%
销售净利率	26.07%	28.26%	28.73%	28.71%
净资产收益率 (ROE)	11.62%	12.57%	13.32%	14.08%
投入资本回报率 (ROIC)	18.08%	19.67%	24.66%	22.98%
市盈率 (P/E)	23	18.56	15.30	12.53
市净率 (P/B)	3	2	2	2

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	574.92	651.24	776.86	949.07
减: 营业成本	308.56	343.27	406.05	495.68
营业税金及附加	6.54	6.51	7.77	9.49
营业费用	40.36	44.61	52.44	63.11
管理费用	58.32	62.52	73.80	89.21
财务费用	-16.70	-21.17	-23.79	-27.02
资产减值损失	4.18	4.00	3.00	3.00
加: 投资收益	-0.80	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	172.86	211.49	257.60	315.60
加: 其他非经营损益	7.44	5.00	5.00	5.00
利润总额	180.30	216.49	262.60	320.60
减: 所得税	30.41	32.47	39.39	48.09
净利润	149.89	184.02	223.21	272.51
减: 少数股东损益	2.19	2.69	3.26	3.98
归属母公司股东净利润	147.70	181.33	219.95	268.53

资料来源: 宏源证券研究所

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	594.62	800.90	780.55	1034.88
应收和预付款项	290.49	248.44	393.87	390.75
存货	173.14	245.90	249.77	355.31
其他流动资产	0.19	0.19	0.19	0.19
长期股权投资	3.83	3.83	3.83	3.83
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	284.81	327.06	356.98	384.23
无形资产和开发支出	43.84	43.84	43.84	43.84
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1390.92	1670.15	1829.02	2213.02
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	84.46	188.74	135.41	260.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	18.38	18.38	18.38	18.38
负债合计	102.84	207.12	153.79	278.71
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	251.35	423.62	632.57	887.67
归属母公司股东权益	1270.62	1442.88	1651.83	1906.94
少数股东权益	17.45	20.14	23.40	27.38
股东权益合计	1288.07	1463.02	1675.23	1934.31
负债和股东权益合计	1390.92	1670.15	1829.02	2213.02

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	71.53	236.67	-1.27	271.73
投资性现金净流量	-22.42	-45.75	-35.75	-35.75
筹资性现金净流量	-157.04	15.36	16.68	18.34
现金流量净额	-108.47	206.27	-20.34	254.33

作者简介:

庞琳琳: 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 5 年。

主要研究覆盖公司：新研股份、巨星科技、天立环保、森远股份、航空动力、长荣股份、时代新材、杭氧股份等。

机构销售团队

华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。