

新品认可订单丰厚打开 13 年想象力 买入 维持

事项: 公司公告参加第八届北京国际印刷技术展览会第一天即与9家公司签署各型号印包设备50台套共计6928万元销售合同。

点评:

- **完成 13 年股权激励要求坚定可期。** 4 年一届“CHINA PRINT”是亚洲第一、世界第二大综合性国际印刷品牌大展，参展商超 1000 家，公司本次展会参展的 6 款达国际先进水平，签署合同合计占 12 年收入 10.2%。公司下游行业非常分散，参加展会是公司的成功销售对策，我们看好合同后续示范作用，坚定看好 13 年公司业绩。
- **新产品已开始发力贡献业绩，5 年后有望再造长荣。** 本次销售合同中，新品检品机、喷码机已被多家客户订购，其中检品机销售今年有望过亿，毛利率超 38%。喷码机也开始实现收入，整个市场规模不比印后设备空间小，超 20 亿元，毛利率 30% 以上。在可行性报告中，公司预计合资公司销售收入 2013~2015 分别可达 0.5、1.5 和 3 亿元，净利润率为 30%，5 年后全部达产后销售破 10 亿元，相当再造一个长荣。
- **云印刷产业化，WTP 市场空间广阔。** 公司通过与台湾健豪合作“云印刷”进一步向下游产业链延伸。健豪股份 1998 年成立，在台湾经营已非常成熟，12 年收入约 25 亿新台币。公司利用其成熟的系统与营运模式，有望在云印刷领域快速发展，后续发展值得关注。
- **估值与评级。** 公司限制性股权激励已授权完成，13 年业绩进入上升通道。公司新产品进展较好，业绩超预期可能性逐渐加大。预测 13、14 和 15 年 EPS 分别为 1.32、1.63 和 2.03 元，对应动态 PE 为 18、15、12 倍。新产品不断成功拓展市场，成长空间扩大，公司基本面优质，未来有希望成为印刷及印刷设备领域的伟大公司，维持“买入”评级。

机械研究组

分析师:

庞琳琳 (S1250209110200)

电话: 010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

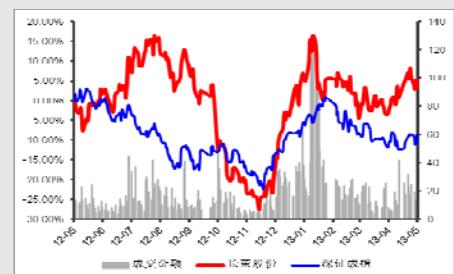
研究助理:

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

业绩和股价双上升通道打开

2013.3

| 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入 | 574.92 | 677.93 | 816.34 | 1010.67 |
| 增长率 (%) | 4.28% | 17.92% | 20.42% | 23.80% |
| 净利润 | 147.70 | 184.26 | 228.18 | 284.23 |
| 增长率 (%) | -6.52% | 24.75% | 23.84% | 24.56% |
| 每股收益 (EPS) | 1.05 | 1.32 | 1.63 | 2.03 |

表 1：长荣股份“China Print 2013”展会签署销售合同统计

| 客户 | 销售产品 | 合同金额 (万元) |
|-----------------|-----------------------------------------------|-----------|
| 四川宜宾五粮液精美印务有限公司 | 平压平自动全清废模切机、糊盒机 | 315 |
| 东莞市凯成环保科技有限公司 | 平压平自动模切烫金机 | 180 |
| 新雅投资集团有限公司 | 高速自动糊折盒机 | 33 |
| 江西景福彩印有限责任公司 | 全自动模切烫金机(带全息)、全自动模切烫金机、全自动全清废模切机 | 1200 |
| 永太和印刷(集团)实业有限公司 | 自动平压平模切烫金机、自动平压平模切清废机、 检品机 、高速自动糊盒机 | 2965 |
| 广东金冠科技发展有限公司 | 平压平自动模切烫金机、平压平自动清废模切机 | 300 |
| 湖北龙马全息科技股份有限公司 | 平压平双机组模切烫金机、 单张纸喷码机 、 全自动单张纸检品机 | 580 |
| 湖北广彩印刷股份有限公司 | 平压平自动清废模切机、 全自动单张纸检品机 、平压平双机组烫金模切机 | 1060 |
| 宁夏金百瑞科技有限公司 | 平压平自动清废模切机、平压平自动模切烫金机 | 300 |

资料来源：公司公告、宏源证券

附表 1：盈利预测

| 单位: 百万元 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 资产负债表 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 574.92 | 677.93 | 816.34 | 1010.67 | 货币资金 | 594.62 | 795.46 | 820.01 | 1071.97 |
| 增长率(%) | 4.28% | 17.92% | 20.42% | 23.80% | 应收和预付款项 | 290.49 | 270.61 | 404.16 | 430.83 |
| 归属母公司股东净利润 | 147.70 | 184.26 | 228.18 | 284.23 | 存货 | 173.14 | 263.70 | 255.85 | 384.43 |
| 增长率(%) | -6.52% | 24.75% | 23.84% | 24.56% | 其他流动资产 | 0.19 | 0.19 | 0.19 | 0.19 |
| 每股收益(EPS) | 1.05 | 1.32 | 1.63 | 2.03 | 长期股权投资 | 3.83 | 3.83 | 3.83 | 3.83 |
| 每股经营现金流 | 0.51 | 1.65 | 0.31 | 1.92 | 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 销售毛利率 | 46.33% | 47.21% | 47.86% | 48.10% | 固定资产和在建工程 | 284.81 | 307.83 | 318.52 | 326.53 |
| 销售净利率 | 26.07% | 27.58% | 28.37% | 28.54% | 无形资产和开发支出 | 43.84 | 42.79 | 41.74 | 40.69 |
| 净资产收益率(ROE) | 11.62% | 12.75% | 13.73% | 14.71% | 其他非流动资产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投入资本回报率(ROIC) | 18.61% | 20.05% | 25.22% | 24.88% | 资产总计 | 1390.92 | 1684.40 | 1844.29 | 2258.47 |
| 市盈率(P/E) | 23 | 18 | 15 | 12 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 市净率(P/B) | 3 | 2 | 2 | 2 | 应付和预收款项 | 84.46 | 200.17 | 139.91 | 279.86 |
| 利润表 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业收入 | 574.92 | 677.93 | 816.34 | 1010.67 | 其他负债 | 18.38 | 18.38 | 18.38 | 18.38 |
| 减: 营业成本 | 308.56 | 357.85 | 425.61 | 524.52 | 负债合计 | 102.84 | 218.55 | 158.29 | 298.24 |
| 营业税金及附加 | 6.54 | 6.78 | 8.16 | 10.11 | 股本 | 140.00 | 140.00 | 140.00 | 140.00 |
| 营业费用 | 40.36 | 47.46 | 55.51 | 67.71 | 资本公积 | 879.27 | 879.27 | 879.27 | 879.27 |
| 管理费用 | 58.32 | 67.79 | 80.82 | 99.05 | 留存收益 | 251.35 | 426.40 | 643.17 | 913.18 |
| 财务费用 | -16.70 | -20.94 | -24.19 | -28.06 | 归属母公司股东权益 | 1270.62 | 1445.66 | 1662.44 | 1932.45 |
| 资产减值损失 | 4.18 | 4.00 | 3.00 | 3.00 | 少数股东权益 | 17.45 | 20.18 | 23.56 | 27.77 |
| 加: 投资收益 | -0.80 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 股东权益合计 | 1288.07 | 1465.85 | 1686.00 | 1960.23 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 负债和股东权益合计 | 1390.92 | 1684.40 | 1844.29 | 2258.47 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | | | | |
| 营业利润 | 172.86 | 214.98 | 267.43 | 334.34 | | | | | |
| 加: 其他非经营损益 | 7.44 | 5.00 | 5.00 | 5.00 | | | | | |
| 利润总额 | 180.30 | 219.98 | 272.43 | 339.34 | 现金流量表 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 减: 所得税 | 30.41 | 33.00 | 40.86 | 50.90 | 经营性现金净流量 | 71.53 | 231.47 | 43.44 | 268.81 |
| 净利润 | 149.89 | 186.99 | 231.56 | 288.44 | 投资性现金净流量 | -22.42 | -45.75 | -35.75 | -35.75 |
| 减: 少数股东损益 | 2.19 | 2.73 | 3.38 | 4.21 | 筹资性现金净流量 | -157.04 | 15.11 | 16.86 | 18.90 |
| 归属母公司股东净利润 | 147.70 | 184.26 | 228.18 | 284.23 | 现金流量净额 | -108.47 | 200.84 | 24.55 | 251.96 |

资料来源: 宏源证券研究所

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、康力电梯、江南嘉捷等。

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 | zhaooyue@hysec.com |
| QFII | 孙婉莹 | 0755-82934785 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| | 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范围包括证券投资咨询业务。