



海外起色+新品产能突破=向好确立

买入 维持

事件:

即日公司发布 2013 年中报, 2013H1 营业收入、归属母公司净利润同比增速为 0.83%、1.2%, 分别完成全年指标的 46%和 56%。

点评:

- **盈利指标均步入向好通道, 进一步验证我们一季度触底向上的判断。**公司 13Q2 收入 1.66 亿元 (12Q1-13Q1 为 1.48、1.64、1.29、1.34、1.48 亿元)、净利润 0.52 亿元 (同期 0.46、0.50、0.31、0.23、0.47 亿元), 毛利率 53.53% (同期 54.85%、47.92%、47.74%、33.68%、52.83%), 净利率 31.20% (同期 31.42%、30.29%、23.82%、17.23%、31.76%), 主要盈利指标均向好。公司在手订单饱满创历史新高, 下半年有望低基数高增长, 全年达业绩+20%的股权激励目标问题不大。
- **海外拓展起色+检品机突破产能桎梏, 完成年初目标问题不大。**外销 13H1 增长 22%, 目前海外订单较多, 日本、美国子公司拓展均有起色, 全年出口翻番虽有压力但问题不大。检品机 13H1 增长 92%且毛利率提升 8%。H1 产能瓶颈不能满足市场需求, 8 月开始将检品机产能从 10 台调整至 30 台。预计全年检品机销售破亿问题不大。
- **优化产品结构占比, 新产品拓展公司发展空间。**公司目前社包占比超 50%符合市场需求结构。公司不断研发新产品适应客户需求, 如瓦楞纸模切机、冷烫机、四色喷码机等目前均有销售, 放量还待时日。公司与台湾健豪合作“云印刷”向下游延伸, 未来采用 BTB、BTC 模式瞄准小批量印刷, 市场空间广阔, 仅京津地区名片制作市场 20 亿元。最早 14 年初实现收入。
- **估值与评级。**预测 13、14 和 15 年 EPS1.30、1.60 和 2.00 元, 对应动态 PE19、15、12 倍。看好云印刷巨大市场空间, 未来有望再造一个长荣, 成为印刷及印刷设备领域伟大公司, 维持长期“买入”评级。

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)	1.04	1.30	1.60	2.00

机械研究组

分析师:

赵曦 (S1180511010008)

Email: zhaoxi@hysec.com

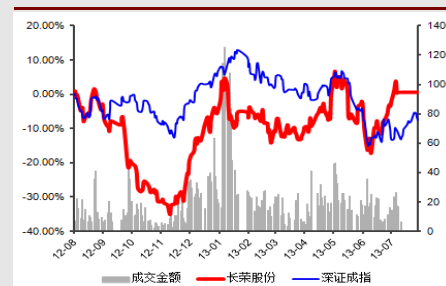
研究助理:

朱颖

电话: 010-88085963

Email: zhuying@hysec.com

市场表现



相关研究

远看转型制造业的“阿里巴巴”

2013.5

业绩和股价双上升通道打开

2013.3

纸电池项目获得重大进展

2013.1

股权激励确保业绩稳健增长

2012.12

图 1：2013 年来公司业绩进入触底回升通道


资料来源：宏源证券

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责任公司	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
营业收入	574.92	677.93	816.34	1010.67
增长率 (%)	4.28%	17.92%	20.42%	23.80%
归属母公司股东净利润	147.70	184.26	228.18	284.23
增长率 (%)	-6.52%	24.75%	23.84%	24.56%
每股收益 (EPS)	1.04	1.30	1.60	2.00
每股经营现金流	0.50	1.63	0.31	1.89
销售毛利率	46.33%	47.21%	47.86%	48.10%
销售净利率	26.07%	27.58%	28.37%	28.54%
净资产收益率 (ROE)	11.62%	12.75%	13.73%	14.71%
投入资本回报率 (ROIC)	18.61%	20.05%	25.22%	24.88%
市盈率 (P/E)	23	19	15	12
市净率 (P/B)	3	2	2	2

利润表	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	574.92	677.93	816.34	1010.67
减: 营业成本	308.56	357.85	425.61	524.52
营业税金及附加	6.54	6.78	8.16	10.11
营业费用	40.36	47.46	55.51	67.71
管理费用	58.32	67.79	80.82	99.05
财务费用	-16.70	-20.94	-24.19	-28.06
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	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
减: 所得税	30.41	33.00	40.86	50.90
净利润	149.89	186.99	231.56	288.44
减: 少数股东损益	2.19	2.73	3.38	4.21
归属母公司股东净利润	147.70	184.26	228.18	284.23

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	795.46	820.01	1071.97
应收和预付款项	290.49	270.61	404.16	430.83
存货	173.14	263.70	255.85	384.43
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	307.83	318.52	326.53
无形资产和开发支出	43.84	42.79	41.74	40.69
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1390.92	1684.40	1844.29	2258.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	84.46	200.17	139.91	279.86
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	218.55	158.29	298.24
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	426.40	643.17	913.18
归属母公司股东权益	1270.62	1445.66	1662.44	1932.45
少数股东权益	17.45	20.18	23.56	27.77
股东权益合计	1288.07	1465.85	1686.00	1960.23
负债和股东权益合计	1390.92	1684.40	1844.29	2258.47

现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	71.53	231.47	43.44	268.81
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	15.11	16.86	18.90
现金流量净额	-108.47	200.84	24.55	251.96

作者简介:

朱 颖: 中央财经大学金融专业硕士，南京理工大学机械工程及自动化专业学士，2 年机械制造行业工作经验，2012 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：巨星科技、上海机电、长荣股份、康力电梯、江南嘉捷、华西能源、海陆重工、兴源过滤等。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚 曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	上海保险/私募	赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱 隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。