

谨慎增持 ——首次

日期: 2013 年 8 月 23 日

行业: 专用设备制造



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing@shzq.com

执业证书编号: S0870511030004

潘贻立

021-53519888-1909

Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870112110005

基础数据(13H1)

| | |
|------------------|-------------|
| 报告日股价(元) | 27.05 |
| 12mth A 股价格区间(元) | 29.21/17.11 |
| 总股本(百万股) | 142.22 |
| 无限售 A 股/总股本 | 25.23% |
| 流通市值(百万元) | 970.75 |
| 每股净资产(元) | 9.10 |
| PBR(X) | 2.97 |
| DPS(Y11, 元) | 0.69 |

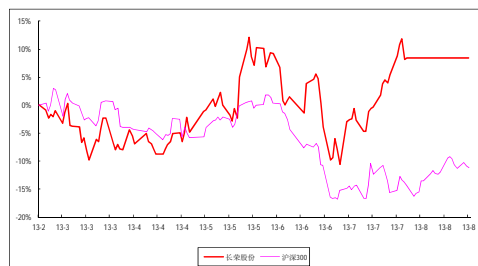
主要股东(13H1)

| | |
|----------------|--------|
| 李莉 | 48.68% |
| 天津名轩投资有限公司 | 22.15% |
| 中国银河证券股份有限公司约定 | 3.68% |
| 交通银行-博时新兴成长股票型 | 2.69% |
| 天津天保成长创业投资有限公司 | 1.48% |

收入结构(13H1)

| | |
|--------|--------|
| 模烫机 | 48.87% |
| 模切机 | 33.95% |
| 检品机 | 7.32% |
| 糊盒机 | 5.52% |
| 配件及维修费 | 2.68% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: PYL13-CT23

长荣股份 (300195.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

印刷设备平稳增长, 新产品开拓市场

■ 动态事件:

公司近期公布 2013 年半年报, 公司上半年实现营业收入 3.14 亿元, 与去年同期基本持平; 实现营业利润总额 1.18 亿元, 同比增长 1.72%; 实现净利润 9750.47 万元, 同比增长 1.2%; 基本每股收益为 0.69 元。公司预计 2013 年年底主营业务收入和净利润比 2012 年全年增长 20%。

■ 主要观点:

收入增长放缓, 毛利率有所提升

2013 年上半年度, 受整体印刷行业增长放缓, 增速回落形势的影响, 公司收入增长放缓, 毛利率有所提升, 净利润与上年基本持平。公司上半年的模烫机、模切机及糊盒机收入分别为 1.53 亿元、1.07 亿元、0.17 亿元, 同比增长分别为-16.7%、22.2%、9.7%; 新产品检品机实现销售收入 0.23 亿元, 同比增长 91.8%, 正逐步成为主打产品之一。

印后设备优势渐显, 公司正积极延伸产业链

印刷机械行业发展当前以数字印刷、计算机直接制版、数字化工作流程为代表的数字印刷和印刷数字化技术已经成为世界印刷工业发展的重要方向。目前国内印机行业整体缺乏国际竞争力, 行业波动性较大, 印后设备是目前国内印机产业链中技术与国际竞争力最为接近的品种, 内资品牌具备明显竞争优势。公司印后设备产品的研发方向主要有: 产品功能更加齐全, 试用效率更高。公司机组式印后设备可以根据客户需求选择双烫金机组或烫金模切机组等, 不仅可以提高工作效率, 而且可以满足不同客户不同的功能需求; 自动化程度更高, 节省劳动力。随着劳动力成本上升, 下游客户设备自动化要求也越来越高, 包装印刷中人工需求最多的为模切清废环节与检品环节, 因此公司先后向市场顺利推广了全清废模切机与检品机等产品。下半年公司将贯彻既定的经营方针, 建立完善公司内部控制系统、延伸产业链, 全面提升公司市场扩展能力和整体盈利能力。

新产品表现备受关注, 海外市场拓展初见成效

公司检品机表现抢眼, 显示公司新产品逐渐得到市场认可。今年上半年, 公司检品机实现销售约 20 台, 收入 2298.8 万元, 同比大幅增长 92%, 成为业绩稳定的关键因素之一。其中, 改进版 MK420Qmini 型检品机销售力度增强, 使该产品销售增幅达 91.81%, 迅速占领市场; 同时通过完善自身管理和成本控制, 使产品毛利率较去年同比上升, 成为公司新的增长点。据测算, 检品机较传统人工检测模式至少节约 40% 成本。在行业整体不景气的情况下, 预计检品机将成为下游成本控制的首选配置, 未来销量有望保持快速增长。

同时，按照年初确定的经营计划，公司在稳固国内市场的同时，加大了海外市场的开拓力度并初见成效，出口销售如期增长。上半年，公司海外市场实现销售收入 4331.93 万元，同比增长 21.83%，使公司收入整体实现增长。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。

■ 投资建议：

给予未来 6 个月“谨慎增持”评级

预计 2013-2015 年公司可分别实现营业收入同比增长 19.50%、21.50% 和 22.50%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 20.35%、22.01% 和 21.39%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）1.27 元、1.55 元和 1.88 元。目前股价对应 2013-2015 年的动态市盈率分别为 21.30、17.46 和 14.38 倍，行业内估值水平较为合理。公司的海外业务拓展有所起色，完成年初目标问题不大。检品机 H1 产能瓶颈仍不能满足市场需求，因此 8 月开始检品机产能将从 10 台调整至 30 台。给予对公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：下游需求持续放缓、海外市场拓展遇阻或新产品的研发和拓展进度低于预期。

■ 数据预测与估值

| 至 12 月 31 日（¥.百万元） | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入 | 574.92 | 687.03 | 834.74 | 1,022.56 |
| 年增长率（%） | 4.28 | 19.50 | 21.50 | 22.50 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 147.70 | 177.76 | 216.88 | 263.27 |
| 年增长率（%） | -6.52 | 20.35 | 22.01 | 21.39 |
| 每股收益（最新股本摊薄，元） | 1.05 | 1.27 | 1.55 | 1.88 |
| PER（X） | 25.64 | 21.30 | 17.46 | 14.38 |

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为 2013-08-21 日收盘价）

分析师承诺

分析师 赵冰 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。