

主营增长乏力 静待资产重组增色

买入 维持

事件:

即日公司发布2013年三季报,2013Q3营业收入、归属母公司净利润同比增速为1.81%、-14.46%,分别完成全年指标的65%和60%。

点评:

- **下游行业持续低迷,公司主营增长乏力。**主要受宏观环境影响,印刷行业增速放缓。公司通过参展加强销售宣传力度、放宽回款条件等抢占市场份额;稳定内销市场同时,加大外销开拓力度。4Q单季度需完成全年收入和归母净利润指标的35%和40%,压力较大。
- **新产品拓展公司发展空间,检品机成为新业绩增长点。**公司不断研发新产品适应客户需求,共完成3个新产品试制工作,瓦楞纸模切机、冷烫机、四色喷码机等目前均有销售。检品机8月开始产能从10台调至30台。预计全年检品机销售破亿问题不大。
- **资产重组为今年业绩带来巨大想象空间。**按公司股权激励行权条件及年度经营目标,13年公司收入和净利润要双实现20%增长。当前宏观环境下,依靠主营实现难度相当大。我们判断,年内完成重组计划是大概率事件,从而13年完成并表、增厚公司全年业绩。
- **战略布局喷墨印刷+云印刷,或将成为数字化印刷时代的新龙头。**个性化需求引致数字化印刷时代新变革,公司战略性布局喷墨印刷和云印刷,从设备走向服务,或将成为数字化印刷时代的新龙头。目前云印刷项目正进行生产准备工作,预计14年初开始投产。此外,公司与沃思捷合作开发喷墨印刷机市场,极大提升研发能力,产业化进程有望加速。样机客户反馈不错,主要用在医药行业监管码印刷领域。
- **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。我们看好公司由印后设备走向“喷墨印刷+云印刷”,或将成为数字化印刷时代的新龙头,维持长期“买入”评级。

机械研究组

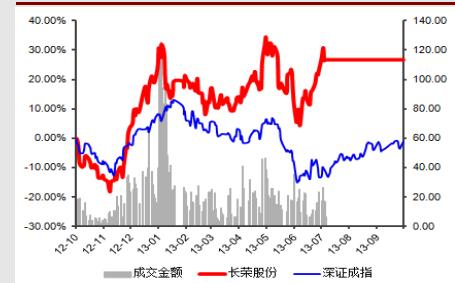
分析师:

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

- 海外起色+新品产能突破=向好确立
2013.8
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

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

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)	1.04	1.30	1.60	2.00	长期股权投资	3.83	3.83	3.83	3.83
每股经营现金流	0.50	1.63	0.31	1.89	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	19	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:

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
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	广深片区	赵 越	0755-33352301	18682185141	zhao Yue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周 迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
		赵 佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
机构	上海保险/私募	李 岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	北京保险/私募	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范围包括证券投资咨询业务。