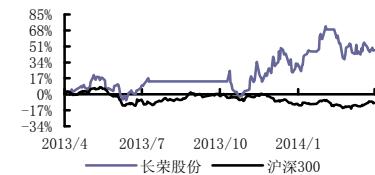


投资品 - 机械

2014 年 4 月 16 日

市场数据	2013 年 4 月 16 日
当前价格(元)	34.91
52 周价格区间(元)	22.31-41.00
总市值(百万)	4975.51
流通市值(百万)	4062.65
总股本(百万股)	142.52
流通股(百万股)	116.38
日均成交额(百万)	33.56
近一月换手(%)	9.59%
第一大股东	李莉
公司网址	<a href="http://www.mkmchina.com">http://www.mkmchina.com</a>

## 一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
长荣股份	-2.02%	12.47%	53.32%
沪深 300	5.17%	1.07%	-8.38%

## 赵晓闻

执业证书号: S1030511010004

0755-83199599-8267

zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

## 分析师申明

本人, 赵晓闻, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

## 传统业务下滑, 未来增长点在新业务

——长荣股份 (300195) 2013 年报点评

评级: 增持 (维持)

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	616	760	907	1074
收入同比(%)	7%	23%	19%	18%
归属母公司净利润	143	161	188	216
净利润同比(%)	-3%	13%	17%	15%
毛利率(%)	43.8%	43.5%	43.3%	42.7%
ROE(%)	10.7%	10.7%	11.1%	11.3%
每股收益(元)	1.01	1.13	1.32	1.52

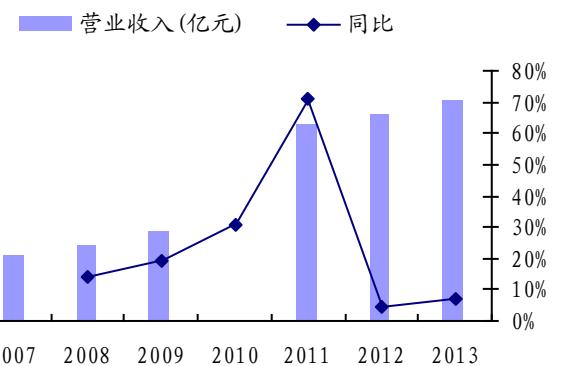
- **2013 年度业绩增长低于预期。**公司期间实现营业收入 6.16 亿元, 同比增长 7.09%; 营业利润 1.49 亿元, 同比下降 13.54%; 归属上市公司股东净利润 1.43 亿元, 同比下降 3.18% (扣非为下降 14.22%), 实现 EPS3.81 元, 业绩增长低于预期。
- **海外业务增长明显, 国内增长放缓。**期间国内收入基本持平, 国外收入达到 1.02 亿元, 同比增长 67.9%, 其收入占比达到历史新高为 16.6%。从产品看主导产品模烫机收入同比下滑 18.1%, 主要是受宏观经济下滑、烟酒类包装受限影响, 行业需求下滑; 同时, 公司新品检品机收入 0.65 亿元, 同比增速 89%, 未达到亿元预期。
- **毛利率下滑, 费用率提升。**期间公司主营毛利率为 43.55%, 同比减少了 2.54 个百分点。一方面是高毛利的模烫机收入下滑, 占比降低; 另一方面占比比较大的模切机毛利率减少了 3.19 个百分点。期间销售费用率同比增加了 4.12 个百分点到 18.38%, 主要是销售费用率同比增加了 1.7 个百分点, 管理费用率增加了 1.6 个百分点, 同时利息收入减少使财务费用率增加了 0.82 个百分点。
- **新品开发及纸电池、云印刷是未来增长潜力。**公司一直通过产品不断创新来引导客户需求, 公司期间共完成 8 项产品立项, 9 项新产品交付使用, 其中上半年推出的 4200mini 版检品机, 得到客户的高度认可。纸电池项目, 在化妆品市场开发上取得突破进展, 已经为部分客户提供了试制样品; 云印刷方面, 正在进行设备的安装、调试及人员培训工作, 预计在今年 5 月中旬可正式投产, 新业务贡献业绩情况需持续关注。
- **盈利预测与投资评级:**我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别到 1.13、1.32 及 1.52 元, 2014-2015 年的动态 PE 分别为 30.9 和 26.4 倍。传统印后设备目前不景气, 云印刷等新领域发展前景值得期待, 维持对公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:** 包装印刷行业持续低迷; 新业务拓展低于预期。

Figure 1 公司各分项业务收入及毛利率情况

	营业收入 (亿元)	同比	毛利率 (%)	同比
模烫机	2.82	-18.09%	51.35	增加1.95个百分点
模切机	2.07	38.48%	37.29	减少3.19个百分点
糊盒机	0.36	40.16%	36.38	增加13.63个百分点
检品机	0.65	88.75%	23.04	减少15.89个百分点
配件及维修	0.20	13.00%	80.97	增加4.33个百分点
喷墨印刷机	0.02		0.23	
合计	6.13	7.04%	43.55	减少2.54个百分点

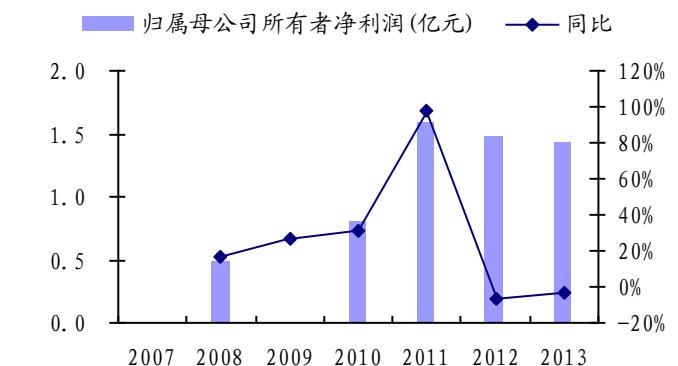
数据来源：公司年报、世纪证券研究所

Figure 2 公司营业收入



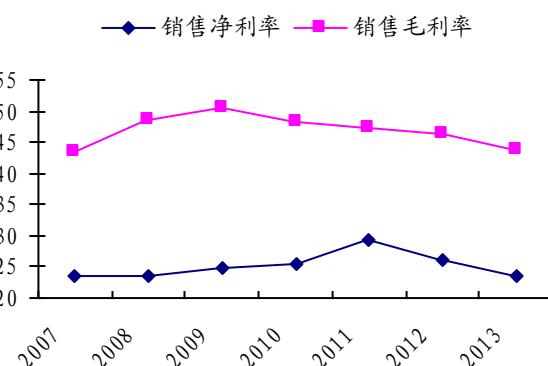
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司归属母公司股东净利润



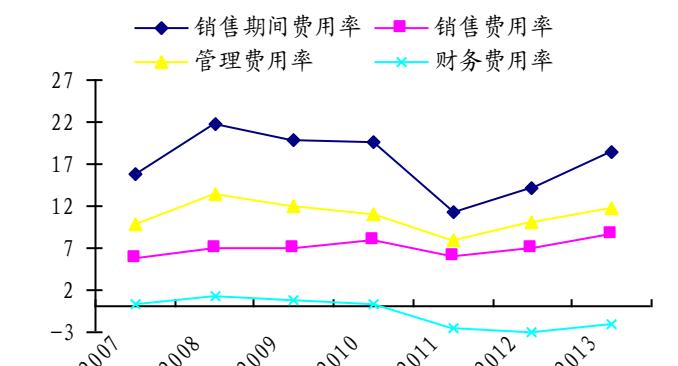
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率及净利率(%)



资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司费用率(%)



资料来源：wind、世纪证券研究所

## 附：财务预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1185	1357	1571	1819	<b>营业收入</b>	616	760	907	1074
现金	567	706	792	894	营业成本	346	429	515	615
应收账款	218	179	214	253	营业税金及附加	5	7	8	10
其他应收款	7	62	74	87	营业费用	54	64	76	90
预付账款	109	64	77	92	管理费用	72	87	103	122
存货	207	257	308	368	财务费用	-13	-14	-16	-19
其他流动资产	77	89	105	124	资产减值损失	1	4	4	4
<b>非流动资产</b>	372	394	401	404	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	300	328	340	348	<b>营业利润</b>	149	183	217	251
无形资产	43	41	39	37	营业外收入	27	13	12	12
其他非流动资产	27	22	19	17	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	1557	1752	1971	2223	<b>利润总额</b>	175	196	229	263
<b>流动负债</b>	137	167	196	230	所得税	30	33	39	45
短期借款	5	0	0	0	<b>净利润</b>	145	163	190	219
应付账款	91	107	129	154	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	41	60	67	76	归属母公司净利润	143	161	188	216
<b>非流动负债</b>	28	28	28	28	EBITDA	159	191	225	259
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	1.13	1.32	1.52
其他非流动负债	28	28	28	28					
<b>负债合计</b>	165	195	224	258					
少数股东权益	50	52	54	57					
股本	142	142	142	142					
资本公积	905	905	905	905					
留存收益	296	457	645	861					
归属母公司股东权益	1342	1505	1693	1909					
<b>负债和股东权益</b>	1557	1752	1971	2223					
现金流量表				单位: 百万元	主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	43	172	100	113	<b>成长能力</b>				
净利润	145	163	190	219	营业收入	7.1%	23.4%	19.4%	18.4%
折旧摊销	23	22	24	26	营业利润	-13.5%	22.6%	18.5%	15.7%
财务费用	-13	-14	-16	-19	归属于母公司净利润	-3.2%	12.5%	16.8%	14.9%
投资损失	1	0	0	0					
<b>营运资金变动</b>	-127	-12	-103	-119					
其他经营现金流	15	14	5	6	<b>获利能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-51	-42	-30	-30	毛利率 (%)	43.8%	43.5%	43.3%	42.7%
资本支出	131	45	30	30	净利率 (%)	23.2%	21.2%	20.7%	20.1%
长期投资	0	0	0	0	ROE (%)	10.7%	10.7%	11.1%	11.3%
其他投资现金流	80	3	-0	-0	ROIC (%)	13.3%	16.1%	17.1%	17.7%
<b>筹资活动现金流</b>	-34	9	16	19	<b>偿债能力</b>				
短期借款	5	-5	0	0	资产负债率 (%)	10.6%	11.1%	11.4%	11.6%
长期借款	0	0	0	0	净负债比率 (%)	3.03%	0.00%	0.00%	0.00%
普通股增加	2	0	0	0	流动比率	8.65	8.14	8.01	7.92
资本公积增加	26	0	0	0	速动比率	7.12	6.58	6.42	6.30
其他筹资现金流	-67	14	16	19	<b>营运能力</b>				
<b>现金净增加额</b>	-43	139	86	102	总资产周转率	0.41	0.46	0.49	0.51
					应收账款周转率	3	4	4	4
					应付账款周转率	4.43	4.32	4.36	4.35
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益 (最新摊薄)	1.01	1.13	1.32	1.52
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	1.21	0.70	0.80
					每股净资产 (最新摊薄)	9.44	10.58	11.90	13.42
					<b>估值比率</b>				
					P/E	34.72	30.86	26.42	23.00
					P/B	3.70	3.30	2.93	2.60
					EV/EBITDA	28	23	20	17

数据来源：天软、世纪证券研究所

**世纪证券投资评级标准:****股票投资评级**

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

**行业投资评级**

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.