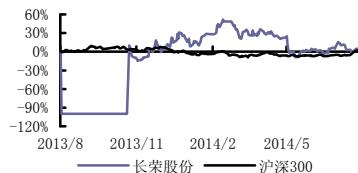


投资品 - 机械

2014 年 8 月 6 日

市场数据	2014 年 8 月 5 日
当前价格(元)	29.20
52 周价格区间(元)	23.08-41.00
总市值(百万)	4998.64
流通市值(百万)	1881.86
总股本(百万股)	171.19
流通股(百万股)	64.45
日均成交额(百万)	34.72
近一月换手(%)	26.51%
第一大股东	李莉
公司网址	http:// www.mkmchina.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
长荣股份	0.00%	-11.52%	7.95%
沪深 300	8.75%	9.87%	4.00%

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。

并表增收，完成全年经营计划可期

——长荣股份 (300195) 2014 年中报点评

评级：买入（上调）

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	616	1003	1510	1833
收入同比(%)	7%	63%	51%	21%
归属母公司净利润	143	194	285	344
净利润同比(%)	-3%	36%	47%	21%
毛利率(%)	43.8%	43.6%	43.4%	43.3%
ROE(%)	10.7%	12.4%	15.4%	15.7%
每股收益(摊薄, 元)	0.84	1.13	1.66	2.01

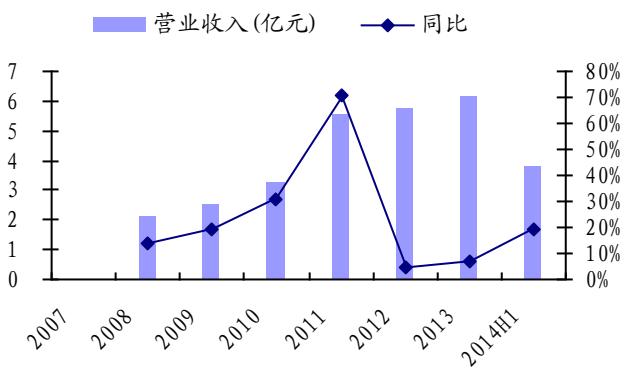
- **期间增收未增利。** 公司期间实现营业收入 3.75 亿元，同比增长 19.6%；营业收入 0.83 亿元，同比下降 28.76%；归属上市公司股东净利润 0.66 亿元，同比下降 32.2%，实现摊薄 EPS0.39 元。中期利润分配方案：每 10 股派 2.2 元现金（含税）。
- **力群印务并表致收入同比增长。** 期间模烫机及模切机收入同比分别下滑 36% 及 3%，主要是受下游各种消费品需求放缓所致。总收入同比增长 19.6%，主要是力群印务 5 月份开始并表（5 月-6 月），增加烟标印刷收入 1.1 亿元。上半年力群完成净利润 0.76 亿元，完成承诺的全年 1.26 亿元净利润可望达预期。
- **毛利率下滑费用率上升，增收未增利。** 期间公司综合毛利率为 43.57%，同比减少了 9.63 个百分点。一方面是公司产品总销量下滑，一方面是高毛利的模烫机收入下滑幅度较大。期间管理费用率同比增加了 3.84 个百分点到 15.23%，主要是收购力群公司支付中介机构审计、咨询、律师费用造成管理费用增加；期间毛利率的下滑及费用率的上升，致使期间净利率同比减少 12.72 个百分点至 18.74%。
- **公司完成全年经营目标可期。** 公司维持全年营业收入超 10 亿元，利润超 2 亿元的经营目标。力群的烟标业务全年贡献 3 亿元收入及 0.8 亿元利润可期；云印刷 7 月份已开始陆续投产，全年完成 5 千万收入目标可期；公司传统的的模烫机及模切机等，收入在二季度已开始实现正增长，下半年持续好转可期。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑并表力群印务等因素，我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别到 1.13 元、1.66 元及 2.01 元，2014-2015 年的动态 PE 分别为 25.8 和 17.6 倍。云印刷前景广阔，同时力群烟标业务及收购海德堡印后设备等将对公司业绩形成有力支撑，我们对公司的投资评级从“增持”上调至“买入”。
- **风险提示：** 包装印刷行业持续低迷；云印刷等业务发展低于预期。

Figure 1 2014 年中期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	0.98	-36.00%	49.41	减少 5.4 个百分点
模切机	1.03	-3.00%	40.13	减少 11 个百分点
烟标印刷	1.09	新合并报表	44.42	
糊盒机	0.22	26.40%	30.86	减少 15.52 个百分点
检品机	0.33	44.24%	31.33	减少 19.08 个百分点
配件及维修	0.07	-22.12%	70	减少 15.49 个百分点
合计	3.71	19.57%	43.57	减少 9.63 个百分点

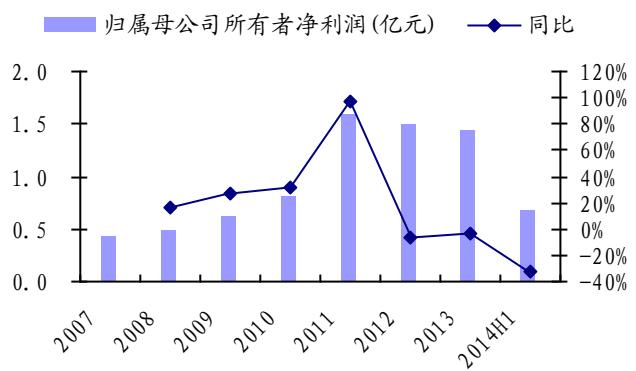
数据来源：公司中报、世纪证券研究所

Figure 2 公司营业收入



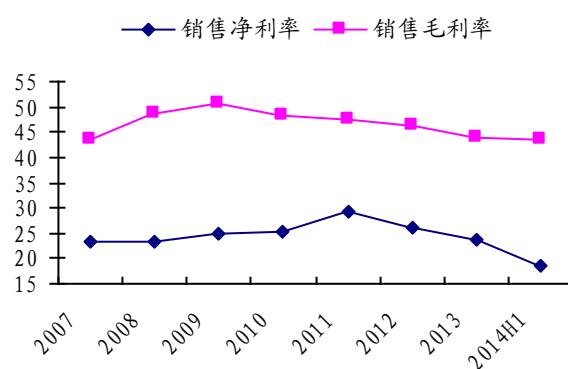
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司归属母公司股东净利润



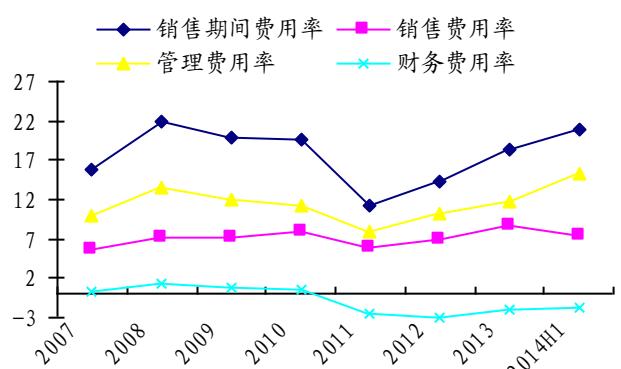
数据来源：wind、世纪证券研究所

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
流动资产	1185	1465	1848	2271	营业收入	616	1003	1510	1833
现金	567	608	558	705	营业成本	346	566	855	1039
应收账款	218	237	356	432	营业税金及附加	5	9	14	16
其他应收款	7	81	122	149	营业费用	54	83	125	152
预付账款	109	85	128	156	管理费用	72	118	174	211
存货	207	339	512	622	财务费用	-13	-13	-13	-14
其他流动资产	77	116	172	207	资产减值损失	1	4	4	4
非流动资产	372	405	425	432	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	338	361	374	营业利润	149	236	352	425
无形资产	43	41	39	37	营业外收入	27	13	16	19
其他非流动资产	27	24	22	19	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1558	1870	2273	2704	利润总额	175	249	368	444
流动负债	137	213	311	373	所得税	30	42	62	75
短期借款	5	0	0	0	净利润	145	206	305	368
应付账款	91	141	214	260	少数股东损益	2	12	20	24
其他流动负债	41	72	97	113	归属母公司净利润	143	194	285	344
非流动负债	28	28	28	28	EBITDA	159	245	364	438
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	1.13	1.66	2.01
其他非流动负债	28	28	28	28					
负债合计	165	241	339	401					
少数股东权益	50	63	83	107					
股本	142	171	171	171					
资本公积	905	905	905	905					
留存收益	296	490	775	1119					
归属母公司股东权益	1342	1567	1852	2196					
负债和股东权益	1558	1870	2273	2704					
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
经营活动现金流	43	57	-18	169	成长能力				
净利润	145	206	305	368	营业收入	7.1%	63.0%	50.5%	21.4%
折旧摊销	23	22	25	28	营业利润	-13.5%	57.6%	49.3%	20.8%
财务费用	-13	-13	-13	-14	归属于母公司净利润	-3.2%	35.5%	47.0%	20.7%
投资损失	1	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-127	-180	-354	-225	毛利率 (%)	43.8%	43.6%	43.4%	43.3%
其他经营现金流	15	22	19	12	净利率 (%)	23.2%	19.3%	18.9%	18.8%
投资活动现金流	-51	-52	-45	-35	ROE(%)	10.7%	12.4%	15.4%	15.7%
资本支出	131	55	45	35	ROIC(%)	13.3%	17.7%	20.1%	21.1%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	80	3	-0	-0	资产负债率 (%)	10.6%	12.9%	14.9%	14.8%
筹资活动现金流	-34	35	13	14	净负债比率 (%)	3.03%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	5	-5	0	0	流动比率	8.65	6.87	5.95	6.09
长期借款	0	0	0	0	速动比率	7.12	5.26	4.28	4.40
普通股增加	2	29	0	0	营运能力				
资本公积增加	26	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.59	0.73	0.74
其他筹资现金流	-67	11	13	14	应收账款周转率	3	4	5	4
现金净增加额	-43	41	-50	148	应付账款周转率	4.43	4.86	4.81	4.39

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.