

投资品 - 机械

印刷设备向好，云印刷期待发力

——长荣股份（300195）2014 年三季度报点评

2014 年 10 月 31 日

评级： 买入（维持）

市场数据	2014 年 10 月 31 日
当前价格（元）	32.16
52 周价格区间（元）	23.08-41.00
总市值（百万）	5480.91
流通市值（百万）	2072.62
总股本（百万股）	170.43
流通股（百万股）	64.45
日均成交额（百万）	38.17
近一月换手（%）	52.62%
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	-2.19%	14%	22.36%
沪深 300	2.47%	8.02%	4.19%

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	192	281	341
净利润同比(%)	-3%	35%	46%	21%
毛利率(%)	43.8%	43.6%	43.4%	43.3%
ROE(%)	10.7%	8.5%	11.0%	11.8%
每股收益(摊薄, 元)	0.84	1.12	1.64	1.99

- **期间业绩基本符合预期。**公司期间实现营业收入 6.24 亿元，同比增长 39.2%；营业利润 1.43 亿元，同比增长 11.3%；归属上市公司股东净利润 1.18 亿元，同比下降 8.9%，实现摊薄 EPS 0.69 元。
- **从 5 月份并表的力群印务经营符合预期。**公司前三个季度营业收入同比增速分别为-35.9%、68.8%及 85%，主要是 5 月份并表的利群印务贡献所致：1-9 月，深圳力群实现营业收入 3.66 亿元，实现净利润 1.13 亿元，预计全年将顺利完成年初制定的 1.26 亿元的净利润经营目标；其中 5-9 月，力群印务实现销售收入 2.36 亿元，预计今年力群将为公司贡献约 8000 万左右的净利润。
- **印刷设备业务向好。**受整体宏观经济形势影响，期间客户提货速度降低，发货量同比降低 3.5%，导致印刷设备销售收入同比降低 13%。但期间公司签订的设备订单金额同比增长了 11.5%，在一季度表现较差的情况下，环比向好；第三季度烫金机和高端模切机以及出口产品销售有了一定的提升，致使设备销售毛利率也比上年同期增加了 15%。在国内印刷设备需求好转以及在德国收购的海德堡业务开始形成协同效应的情况下，印刷设备可望持续向好。
- **云印刷业务值得期待。**公司云印刷项目已经在 7 月份已开始陆续投入运营，由于受到场地设备限制，三季度仅实现 260 万元收入；长荣健豪在 10 月份已开始陆续搬迁至天津高端装备产业园建设的新厂，以扩大业务经营规模。公司已与约 150 家经销商签署合作协议，取得了良好的开端，在台湾健豪成功示范经验下，我们长期看好公司云印刷业务的发展。
- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2014-2016 年 EPS 分别为 1.12/1.64/1.99 元，2014-2015 年的动态 PE 分别为 28.6 和 19.6 倍。考虑到印刷设备业务向好，收购的力群股份及海德堡印后设备支撑，及云印刷前景广阔，我们维持对公司“买入”的投资评级。
- **风险提示：**印刷设备业务复苏放缓；云印刷业务持续低于预期。

赵晓闯

执业证书号：S1030511010004

0755-83199599-8267

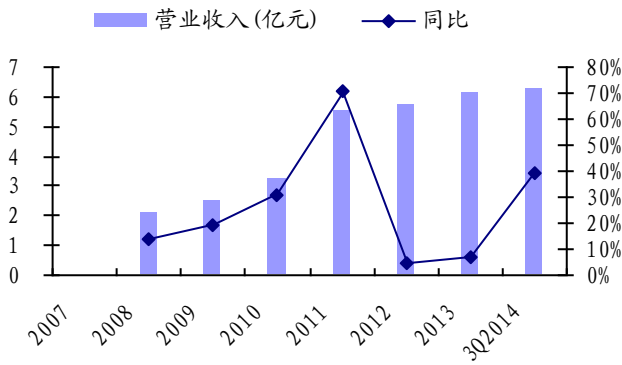
zhaoxc@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

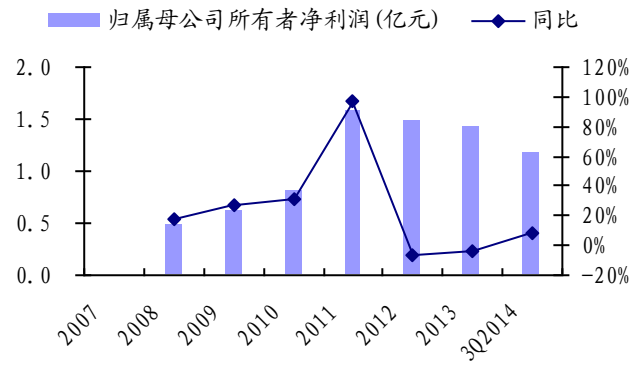
本人，赵晓闯，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

Figure 1 公司营业收入



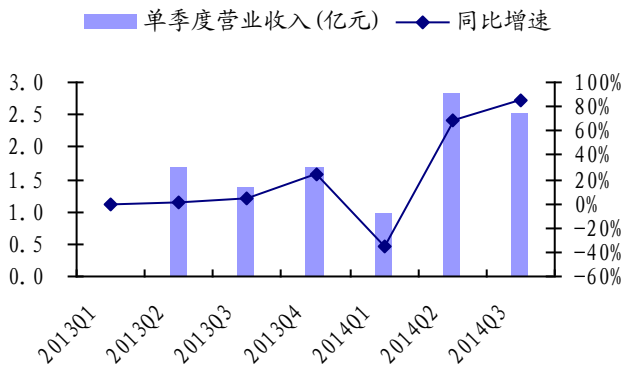
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 2 公司归属母公司股东净利润



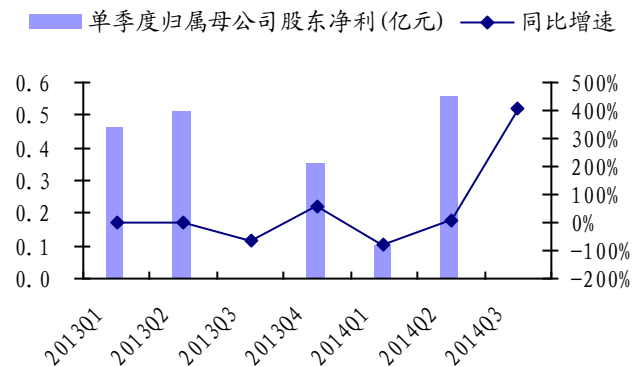
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 3 单季度营业收入



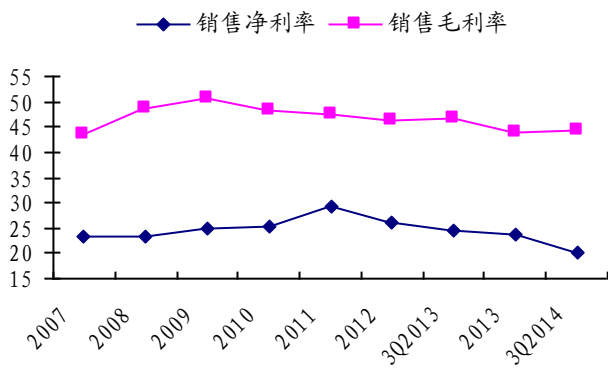
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 4 单季度归属母公司股东净利润



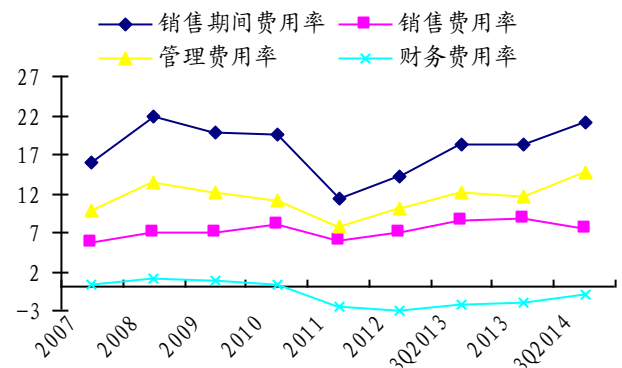
数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 5 公司毛利率及净利率 (%)



数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

Figure 6 公司费用率 (%)



数据来源: 同花顺、世纪证券研究所

附：财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1185	1517	1902	2351	营业收入	616	1003	1510	1833
现金	567	724	709	904	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	16	24	30	营业费用	54	76	113	137
预付账款	109	85	128	156	管理费用	72	125	186	220
存货	207	339	512	622	财务费用	-13	-8	-9	-10
其他流动资产	77	116	172	207	资产减值损失	1	2	3	4
非流动资产	372	1144	1203	1217	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	0	0	0	投资净收益	-1	3	3	3
固定资产	300	413	476	499	营业利润	149	235	352	430
无形资产	43	41	39	37	营业外收入	27	13	12	11
其他非流动资产	27	690	688	681	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1557	2661	3104	3567	利润总额	175	247	363	440
流动负债	137	288	425	515	所得税	30	42	62	75
短期借款	5	0	0	0	净利润	145	205	301	365
应付账款	91	153	231	281	少数股东损益	2	13	20	24
其他流动负债	41	135	194	235	归属母公司净利润	143	192	281	341
非流动负债	28	42	47	55	EBITDA	159	252	374	455
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	1.12	1.64	1.99
其他非流动负债	28	42	47	55					
负债合计	165	330	472	570	主要财务比率				
少数股东权益	50	63	83	107	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
股本	142	171	171	171	成长能力				
资本公积	905	1646	1646	1646	营业收入	7.1%	63.0%	50.5%	21.4%
留存收益	296	451	732	1073	营业利润	-13.5%	57.5%	49.6%	22.1%
归属母公司股东权益	1342	2268	2549	2890	归属于母公司净利润	-3.2%	34.5%	46.2%	21.1%
负债和股东权益	1557	2661	3104	3567	获利能力				
					毛利率(%)	43.8%	43.6%	43.4%	43.3%
					净利率(%)	23.2%	19.2%	18.6%	18.6%
					ROE(%)	10.7%	8.5%	11.0%	11.8%
					ROIC(%)	13.3%	11.5%	14.5%	16.2%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	10.6%	12.4%	15.2%	16.0%
					净负债比率(%)	3.03%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.65	5.27	4.48	4.56
					速动比率	7.12	4.08	3.26	3.34
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.48	0.52	0.55
					应收账款周转率	3	4	5	4
					应付账款周转率	4.43	4.64	4.46	4.06
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.84	1.12	1.64	1.99
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	1.25	0.37	1.35
					每股净资产(最新摊薄)	7.84	13.25	14.89	16.88
					估值比率				
					P/E	38.50	28.61	19.57	16.15
					P/B	4.10	2.43	2.16	1.90
					EV/EBITDA	31	20	13	11

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.