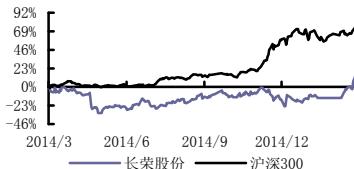


投资品 - 机械

2015 年 3 月 19 日

市场数据	2015 年 3 月 19 日
当前价格 (元)	45.11
52 周价格区间 (元)	24.69-45.11
总市值 (百万)	7687.93
流通市值 (百万)	2447.80
总股本 (百万股)	170.43
流通股 (百万股)	54.26
日均成交额 (百万)	54.65
近一月换手 (%)	130.08%
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	44.25%	47.38%	25.06%
沪深 300	9.01%	14.76%	79.58%

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。

产品升级+海外拓展+云印刷

——长荣股份 (300195) 2014 年报点评

评级: 买入 (维持)

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (亿元)	9.57	11.00	13.07	14.00
营业利润 (亿元)	2.08	2.40	2.50	2.55
归属于上市公司股东净利润 (亿元)	1.75	2.17	2.22	2.22
扣除非经常性损益后的净利润 (亿元)	1.75	2.00	2.10	2.10
毛利率 (%)	43.82%	43.09%	42.91%	43.07%
净利率 (%)	19.57%	18.77%	18.69%	18.92%
EPS (元)	1.03	1.45	1.81	2.27

- **业绩基本符合预期。**公司期间实现营业收入 9.57 亿元, 同比增长 55.4%; 营业利润 2.08 亿元, 同比增长 39.1%; 归属上市公司股东净利润 1.75 亿元, 同比下降 22.6%, 实现摊薄 EPS 1.03 元。利润分配方案: 每 10 股派转增 10 股, 并派 2.5 元现金 (含税)。
- **力群印务并表贡献业绩, 印后设备增长放缓。**收购的力群印务 5-12 月并表, 贡献收入 3.68 亿元, 贡献净利润 1.07 亿元。若剔除力群烟标业务, 其原有的印后设备业务收入 5.89 亿元, 同比下滑 4.3%。利群印务期间完成了业绩承诺, 实现收入 4.98 亿元, 净利润 1.49 亿元。而公司印后设备业务下滑, 主要是主导产品模烫机收入下滑 24.4% 所致, 这主要是下游印刷企业在改版政策过程中有所观望, 提货速度放缓; 另外反腐因素也影响下游的烟酒消费。
- **产品升级, 海外拓展。**公司不断在包装市场全面推广智能化、自动化产品, 加大加装自动物流系统设备的推广力度, 同时拓展智能化工厂的业务布局, 抢占先机, 提高市场占有率和客户满意度。同时通过与德国海德堡的营销合作, 全面扩张海外市场, 海外销售额 2015 年计划超过 2 亿元人民币, 同比增速超 100%。
- **云印刷空间广阔, 将开始贡献业绩。**长荣健豪云印刷项目于 7 月开始试运营, 由于 10 月份搬迁及调试设备等因素仍处于亏损状态。公司 2015 年目标实现经销商达 500 家, 在线有效会员达到 10000 个; 并利用天津中央工厂的条件, 尽快使产品在大陆落地; 同时在年内要完成 1 家加盟工厂的加盟工作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.45 元、1.81 元及 2.27 元, 2015-2016 年的动态 PE 分别为 31 和 25 倍。考虑到收购的力群烟标业务稳健增长, 国内印后设备行业需求趋稳及海外市场的拓展, 以及云印刷业务爆发在即, 我们维持对公司“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 印后设备需求持续低迷; 云印刷业务进展低于预期。

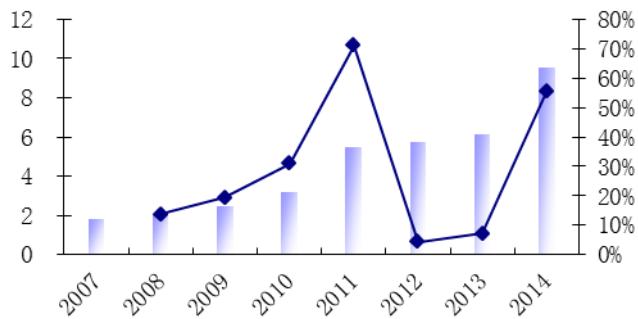
Figure 1 2014年公司各分项业务收入及毛利率情况

	营业收入 (百万元)	同比	毛利率 (%)	同比
模烫机	213.06	-24.44%	51.9	增加0.55个百分点
模切机	202.62	-2.05%	39.41	增加2.12个百分点
烟标印刷	365.64	新合并报表	44.46	
糊盒机	30.51	-16.02%	26.91	减少9.47个百分点
检品机	53.17	-18.49%	28.54	增加5.5个百分点
配件及维修	25.32	23.75%	62.87	减少18.1个百分点
其他	66.46	1278.90%		
合计	956.78	55.40%	43.82	增加0.02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

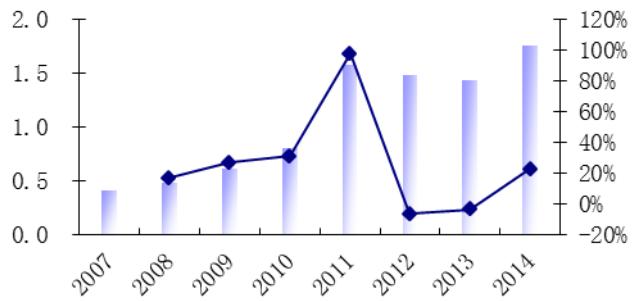
■ 营业收入(亿元) ● 同比



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

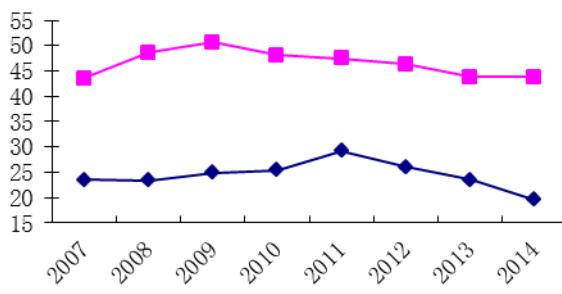
■ 归属母公司所有者净利润(亿元) ● 同比



数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司毛利率及净利润率(%)

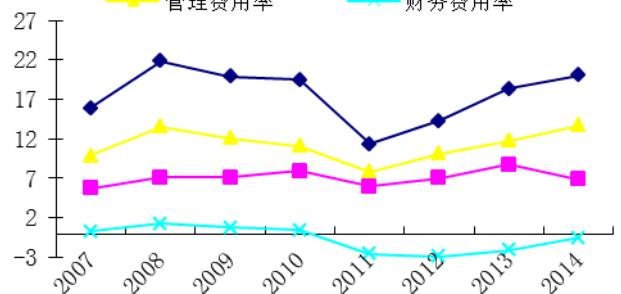
● 销售净利率 ■ 销售毛利率



资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司费用率(%)

● 销售期间费用率 ■ 销售费用率



资料来源：wind、世纪证券研究所

附：财务预测

利润表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	574.92	615.68	956.78	1408.49	1767.69	2183.72
减：营业成本	308.56	346.03	537.49	801.55	1009.25	1243.20
营业税金及附加	6.54	5.47	7.98	11.69	14.67	18.12
营业费用	40.36	53.71	65.74	98.59	123.74	152.86
管理费用	58.32	72.31	131.05	190.15	238.64	294.80
财务费用	-16.70	-12.83	-4.67	-1.02	-3.66	-8.05
资产减值损失	4.18	0.85	14.32	11.00	12.00	13.00
加：投资收益	-0.80	-0.71	3.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	172.86	149.45	207.90	296.53	373.06	469.78
加：其他非经营损益	7.44	25.65	19.58	22.00	25.00	28.00
利润总额	180.30	175.10	227.48	318.53	398.06	497.78
减：所得税	30.41	30.32	40.24	54.15	67.67	84.62
净利润	149.89	144.79	187.24	264.38	330.39	413.16
减：少数股东损益	2.19	1.78	11.90	17.18	21.48	26.86
归属母公司股东净利润	147.70	143.01	175.34	247.20	308.91	386.30
财务分析和估值指标汇总	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
收益率						
毛利率	46.33%	43.80%	43.82%	43.09%	42.91%	43.07%
三费/销售收入	14.26%	18.38%	20.08%	20.43%	20.29%	20.13%
EBIT/销售收入	28.40%	26.35%	22.69%	22.54%	22.31%	22.43%
EBITDA/销售收入	31.47%	30.01%	26.89%	28.59%	27.30%	26.52%
销售净利率	26.07%	23.52%	19.57%	18.77%	18.69%	18.92%
资产获利率						
ROE	11.62%	10.65%	7.84%	9.96%	11.07%	12.16%
ROA	11.74%	10.58%	7.85%	10.39%	11.49%	12.45%
ROIC	20.22%	14.92%	17.82%	10.87%	11.48%	13.22%
增长率						
销售收入增长率	4.28%	7.09%	55.40%	47.21%	25.50%	23.54%
EBIT 增长率	-5.59%	-0.64%	33.84%	46.23%	24.22%	24.17%
EBITDA 增长率	-2.07%	2.12%	39.25%	56.56%	19.84%	19.98%
净利润增长率	-6.97%	-3.40%	29.32%	41.20%	24.97%	25.05%
总资产增长率	-4.59%	10.26%	80.37%	10.47%	12.37%	14.54%
股东权益增长率	4.00%	5.65%	66.49%	11.06%	12.44%	13.84%
经营营运资本增长率	10.98%	28.50%	78.56%	47.07%	20.23%	21.07%
资本结构						
资产负债率	7.39%	9.20%	14.37%	13.84%	13.70%	14.15%
投资资本/总资产	53.99%	59.22%	81.55%	87.39%	84.40%	81.20%
带息债务/总负债	0.00%	3.54%	31.88%	8.87%	0.00%	0.00%
流动比率	12.41	9.60	3.92	4.53	5.05	5.31
速动比率	10.38	7.85	2.81	3.10	3.49	3.73
股利支付率	66.35%	68.53%	21.48%	0.00%	0.00%	0.00%
收益留存率	33.65%	31.47%	78.52%	100.00%	100.00%	100.00%

资产管理效率

总资产周转率	0.41	0.40	0.35	0.46	0.51	0.56
固定资产周转率	2.52	2.06	2.05	3.08	4.40	6.48
应收账款周转率	3.19	2.15	1.81	1.68	1.77	1.82
存货周转率	1.78	1.67	1.79	1.86	1.92	1.91

数据来源: wind、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.