



战略构想逐步落地，云印刷渐入佳境

——长荣股份（300195）调研快报

2015年03月26日

推荐/维持

长荣股份

调研快报

关注 1：传统业务回暖，战略构想逐步落地

2014 年公司实现营业收入 9.57 亿元，同比增长 55.40%；营业利润 2.08 亿元，同比增长 39.11%；归母净利润 1.75 亿元，同比增长 22.63%。业绩增长源于 5 月开始收购的力群印务开始并表，力群印务 2014 年实现营业收入 4.98 亿元，实现净利润 1.49 亿元（超过业绩承诺的 1.26 亿元）。剔除力群印务并表因素影响公司 2014 年营业收入 5.89 亿元，同比下降 4.3%。公司一季报业绩预告增长 290%—320%，除了力群并表因素外，印刷装备业务逐步回暖，主业恢复性增长，云印刷业务也步入正轨，开始上量。

公司总体发展战略为：装备智能化、产业投资和云印刷，其中装备制造智能化方面，向国际化、信息化、智能化、自动化发展；产业投资主要瞄准下游印刷行业，实现上下游的良性互动；云印刷方面则在吸收台湾健豪成功商业模式的基础上，根据中国大陆的特点，开展 B2B 的同时力推 B2C，从生产工厂到经销环节建立一个多层次的云印刷体系。

关注 2：智能化装备制造：通过技术整合实现中国智造梦想

2014 年印刷行业总产值达 1.2 万亿元，其中包装印刷占比 34%，而装备投资占包装印刷行业的 10%，约 408 亿元，市场空间足够大。

与国际巨头合作加强装备产业链布局。14 年收购德国海德堡高端模切机和糊盒机相关资产，并签署分销协议，将极大提升公司的技术实力，实现向高端印包设备的拓展，并利用海德堡庞大的渠道资源加快长荣产品在欧美市场的渗透；15 年与意大利赛鲁迪签订 R983 凹印机技术许可协议，通过合作进入了凹印机设备领域，目标直指印中、印前环节的智能化。公司近两年海外销售规模约一亿元，与国际巨头的合作外将助推公司海外业务大幅增长，并加快公司实现整个产业链智能化升级目标的步伐。

今年 1 月公司溢价收购贵联控股股权。贵联控股是国内第二大烟包企业，国内有 6 家工厂，未来要做大规模技术改造，建立华南、华中印刷中心。长荣获得贵联董事会席位后，对其董事会决策会产生影响，推广长荣的整厂输出理念和相关设备。此外，公国与贵联的合作，可将其生产工艺和技术嫁接到公司的数字工厂中，完善智能工厂，为未来向外部推广打下坚实的基础。

张雷

010-66555445

zhang-lei@dxzq.net.cn

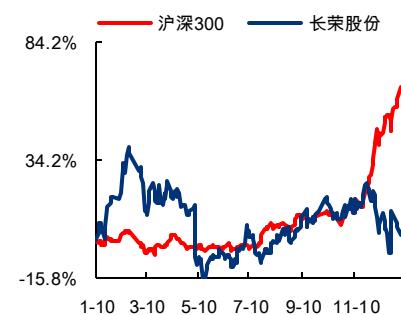
执业证书编号：

S1480514040001

交易数据

52 周股价区间（元）	30.12-32.63
总市值（亿元）	51.33
流通市值（亿元）	9.23
总股本/流通 A 股(万股)	17043/3064
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.53

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《长荣股份（300195）调研快报：印后设备恢复性好转，云印刷步入良性循环轨道》
2015-01-09

总体上，公司正在工业4.0大潮中下一盘大棋，不论是与国际巨头合作加强装备产业链的布局，还是通过产业投资向下游渗透，公司核心目标是通过技术整合实现中国智造的梦想。从发展步骤上，公司将在烟包印刷行业率先开展智能工厂改造，从喷码、检测到打包形成整体解决方案，未来将逐渐过渡到帮助烟包企业建立新的智能化工厂，为烟包行业乃至更多行业的智能化转型贡献力量。

关注3：云印刷：开始上量，渐入佳境

天津的中央工厂经过生产环节的磨合和调试，目前已经逐渐走上正轨，今年3月天津工厂已经拿到500种产品，并有了报价单。天津的云印刷旗舰店也预计于4月份开业，届时“高大上”的形象宣传窗口将向客户开放。台湾健豪有6000多种产品，这些产品逐渐导入天津工厂，从3月份到15年底，天津工厂的日流水将拾阶而上，将由数万元到数十万元，甚至上百万元，全年收入规模有望超过1亿元。天津中央工厂的定位：一是要满足京津冀印刷品需要，二是开发新产品，三是产品演示和工厂演示功能。除了天津中央工厂外，长三角、珠三角将来也考虑与当地实力企业合资建立新的中央工厂，在偏远地区则考虑发展加盟商模式，收取加盟费、软件使用费。未来经销商的发展分两个层面，计划发展线上经销商500家，发展街边快印店为代表的线下经销商1万家。发展模式上，台湾健豪模式是B2B2C，由B2B转向B2C。大陆人口多、市场大，未来长荣健豪将直接从B端到C端转化，在做B2B的同时力推B2C，将同时实现区域深耕和无边界扩张，在未来三五年有望快速增长。

结论：

公司传统业务已恢复性好转，在工业4.0大潮中公司正下一盘大棋，通过技术整合实现中国智造梦想，战略构想正逐步落地，云印刷业务则开始上量，渐入佳境。我们预计公司2015-2017年的每股收益分别为1.46元、1.89元、2.31元，对应动态市盈率分别为34倍、26倍、12倍，维持公司“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	1,185	1,560	2,110	2,557	3,027	营业收入	616	957	1,318	1,648	1,998
货币资金	567	397	659	824	999	营业成本	346	537	748	934	1,125
应收账款	218	463	578	722	876	营业税金及附加	5	8	12	15	18
其他应收款	7	8	11	13	16	营业费用	54	66	92	115	140
预付款项	109	195	195	195	195	管理费用	72	131	185	214	260
存货	207	301	430	537	647	财务费用	-13	-5	-5	-5	-5
其他流动资产	6	125	125	125	125	资产减值损失	1	14	10	10	10
非流动资产合计	372	1,280	1,355	1,413	1,411	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	3	0	0	0	0	投资净收益	-1	3	3	3	3
固定资产	300	468	529	581	577	营业利润	149	208	280	368	454
无形资产	43	110	106	101	97	营业外收入	27	21	22	22	22
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1	2	2	2	2
资产总计	1,557	2,840	3,465	3,970	4,437	利润总额	175	227	300	388	474
流动负债合计	137	423	339	386	446	所得税	30	40	51	66	81
短期借款	5	127	75	50	50	净利润	145	187	249	322	393
应付账款	91	188	205	256	308	少数股东损益	2	12	0	0	0
预收款项	18	18	18	18	18	归属母公司净利润	143	175	249	322	393
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	159	243	317	415	507
非流动负债合计	28	48	5	7	10	BPS(元)	1.01	1.03	1.46	1.89	2.31
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	165	471	344	394	456	成长能力					
少数股东权益	50	134	134	134	134	营业收入增长	7.09%	55.40%	37.77%	25.03%	21.23%
实收资本(或股)	142	170	170	170	170	营业利润增长	-13.54%	39.11%	34.59%	31.37%	23.45%
资本公积	905	1,634	1,680	1,680	1,680	归属于母公司净利润	-3.18%	22.61%	41.92%	29.28%	22.24%
未分配利润	237	360	485	646	803	获利能力					
归属母公司股东	1,342	2,235	2,434	2,627	2,824	毛利率(%)	43.80%	43.82%	43.28%	43.33%	43.71%
负债和所有者权	1,557	2,840	3,465	3,970	4,437	净利率(%)	23.52%	19.57%	18.88%	19.52%	19.68%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	9.18%	6.18%	7.18%	8.10%	8.86%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	10.65%	7.84%	10.22%	12.25%	13.93%
经营活动现金流	43	-103	98	155	200	偿债能力					
净利润	145	187	249	322	393	资产负债率(%)	11%	17%	12%	12%	13%
折旧摊销	22	40	43	52	59	流动比率	8.65	3.69	6.22	6.62	6.78
财务费用	-13	-5	-5	-5	-5	速动比率	7.14	2.98	4.96	5.23	5.33
应收账款减少	-101	-245	-115	-145	-153	营运能力					
预收帐款增加	-1	-1	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.44	0.46	0.54	0.61
投资活动现金流	-51	-475	-510	-145	-88	应收账款周转率	3.68	2.81	2.53	2.54	2.50
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.88	6.85	6.71	7.15	7.08
长期股权投资减	1	3	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	1.01	1.03	1.46	1.89	2.31
筹资活动现金流	-34	410	326	67	53	每股净现金流(最新	-0.29	-0.98	-0.50	0.45	0.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	9.44	13.11	14.28	15.41	16.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	2	28	0	0	0	P/E	49.44	48.32	34.04	26.33	21.54
资本公积增加	26	728	46	0	0	P/B	5.27	3.79	3.48	3.22	3.00
现金净增加额	-42	-167	-86	77	165	EV/EBITDA	40.93	33.77	24.84	18.55	14.83

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位，具有3年实业经验和6年行业研究经验。2014年加盟东兴证券研究所，现从事机械行业研究，重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。