

云印刷志在必得，目标逐步兑现

投资要点：

1、事件

公司发布 2015 年第一季度报告，报告期内，公司实现营业收入 2.07 亿元，与上年同期增长 118.49%。实现归属母公司股东净利润 4137 万元，比上年同期增长 322.84%。

2、我们的判断与分析

(1) 印刷行业触底回升，印后设备稳步增长

公司一季报实现较大幅增长，其主要原因是：(1) 深圳利群纳入并表，大幅度增厚业绩；(2) 印刷行业逐步复苏，设备需求回暖，公司装备销售业绩同比实现增长。公司目标实现全年销售收入 12.5 亿元，实现净利润 2.35 亿元。

(2) 云印刷志在必得，目标逐步兑现

公司年报提出 2015 年云印刷的明确目标：年内目标签约经销商达到 500 家，在线有效会员达到 10000 个，并完成 1 家加盟工厂的有关工作。云印刷业务全年计划实现销售收入 1 亿元。目前，公司已经完成了线下生产的所有调试工作，4 月中旬日成交量增长到 10 余万元，预计二季度开始日均收入将达到 30 万元/天，年底将达到 100 万元/天，经销商、加盟工厂和会员市场开发等云印刷经营进度超预期是大概率事件。未来不排除通过并购进行线上线下 O2O 的完善。

3、投资建议

主业业绩恢复性增长，原有印刷装备业务随着订单的逐步回暖，一季度业绩实现同比增长，符合预期。公司预计在 5 月可以完成贵联控股的全部收购工作。传统印刷装备业务+利群印刷服务业务+贵联控股并表+云印刷业务，保守预计 2015 年公司净利润将达到 2.8 亿元，同比大幅增长 60%。从估值角度，若考虑贵联控股对公司的业绩贡献，预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 0.82 元、1.07 元，考虑公司装备制造竞争力、智能工厂的布局、云印刷业务的高成长性和巨大市场空间，我们认为公司估值和市值具备大幅提升空间。

4、风险提示

1、市场拓展低于预期；2、云印刷业务不达预期。

长荣股份 (300195.SZ)

推荐

首次评级

分析师

杨华超

☎：(8621) 2025 2681

✉：yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512050003

戴卡娜

☎：(8610) 66568028

✉：daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080002

张熙

☎：(8610) 83574030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050001

市场数据

时间 2015.4.23

A 股收盘价(元)	31.1
A 股一年内最高价(元)	73.5
A 股一年内最低价(元)	26.62
上证指数	4414.51
总股本(万股)	34,085
实际流通 A 股(万股)	10,853

相关研究

公司动态报告-长荣股份(300195)：云印刷拐点出现，市值具备提升空间

表 1: 利润表

利润表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	616	957	1,445	1,965	2,672
营业成本	346	537	828	1,120	1,550
折旧和摊销	23	40	8	12	15
营业税费	5	8	14	18	24
销售费用	54	66	109	152	197
管理费用	72	131	173	245	340
财务费用	(13)	(5)	(10)	(14)	(15)
资产减值损失	1	14	4	17	19
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	3	0	0	0
营业利润	149	208	327	428	557
利润总额	175	227	341	445	575
少数股东损益	2	12	2	2	2
归属母公司净利润	143	175	281	365	473
EPS(按最新预测年度股本计算历史 EPS)	0.42	0.51	0.82	1.07	1.39
NOPLAT	113.55	164.78	262.30	341.84	447.23
EBIT	137.32	200.19	317.13	414.00	541.90
EBITDA	159.83	240.31	325.28	426.25	557.35

资料来源：银河证券、上市公司

表 2: 资产负债表

资产负债表 (百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
资产负债表 (百万元)	1,557	2,840	4,125	5,293	6,832
总资产	1,185	1,560	2,756	3,875	5,369
流动资产	567	397	1,144	1,556	2,117
货币资金	0	0	0	0	0
交易型金融资产	218	463	501	777	1,093
应收帐款	68	67	140	181	230
应收票据	7	8	77	48	76
其他应收款	207	301	477	649	887
存货	372	1,280	1,369	1,418	1,463
非流动资产	0	0	0	0	0
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	3	0	0	0	0
长期投资	300	468	553	604	651
固定资产	43	110	105	99	94
无形资产	165	471	1,515	2,316	3,380
总负债	160	344	378	539	769

无息负债	5	127	1,137	1,777	2,611
有息负债	1,393	2,369	2,780	3,148	3,622
股东权益	142	170	341	341	341
股本	965	1,707	1,735	1,772	1,804
公积金	237	360	570	899	1,340
未分配利润	50	134	135	137	139
少数股东权益	1,342	2,235	2,645	3,011	3,483
归属母公司权益	5	127	1,137	1,777	2,611
Vd	4,525	5,569	10,874	10,878	10,882
Ve	4,448	6,057	12,012	12,655	13,493
EV	1,315	2,856	3,747	4,754	6,063

资料来源：银河证券、上市公司

表 3：现金流量表

现金流量表（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	43	(103)	(152)	(206)	(262)
净利润	143	175	281	365	473
折旧摊销	23	40	8	12	15
净营运资金增加	143	650	820	984	1,296
其他	(265)	(968)	(1,261)	(1,568)	(2,045)
投资活动产生现金流	(51)	(475)	(100)	(60)	(60)
净资本支出	(43)	(769)	100	60	60
长期投资变化	3	0	0	0	0
其他资产变化	(11)	295	(200)	(120)	(120)
融资活动现金流	(34)	410	1,000	678	882
股本变化	2	28	170	0	0
债务净变化	5	122	1,011	640	835
无息负债变化	33	184	34	161	230
净现金流	(43)	(170)	748	412	560

资料来源：银河证券、上市公司

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

杨华超，戴卡娜、张熙，中小盘行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn