

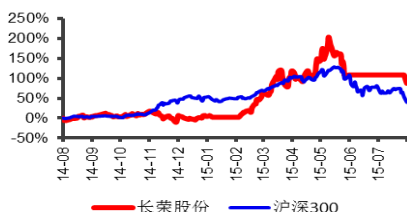


投资品 - 机械

2015 年 8 月 14 日

市场数据	2015 年 8 月 14 日
当前价格 (元)	31.96
52 周价格区间 (元)	13.81-46.5
总市值 (亿元)	108.94
流通市值 (亿元)	41.35
总股本 (亿股)	3.41
流通股 (亿股)	1.29
日均成交额 (百万)	155.89
近一月换手 (%)	0%
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	-10.01%	-22.52%	87.54%
沪深 300	-21.57%	-33.85%	38.48%

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。

云印刷爆发性增长可期

——长荣股份 (300195) 2015 年中报点评

评级: 中性 (下调)

预测指标	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (万元)	956.78	1317.69	1666.82	2085.92
营业收入同比增长 (%)	55.40%	37.72%	26.50%	25.14%
营业成本 (万元)	175.34	241.48	313.21	406.78
营业成本同比增长 (%)	22.61%	37.72%	29.70%	29.88%
毛利 (万元)	43.82%	44.00%	44.29%	44.86%
毛利率 (%)	7.84%	9.75%	11.23%	12.73%
ROE (%)	0.51	0.71	0.92	1.19
每股收益 (摊薄) (元)				

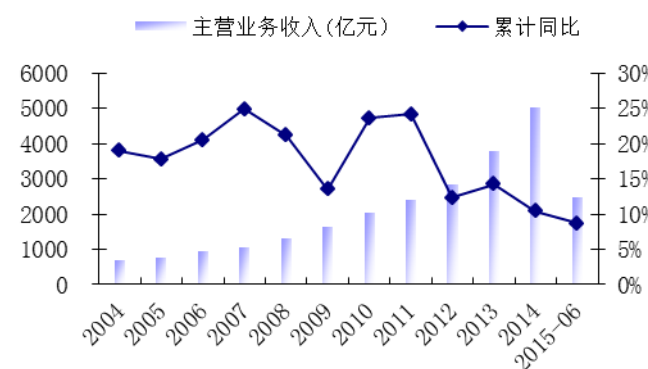
- **业绩基本符合预期。**公司期间实现营业收入 4.74 亿元, 同比增长 26.2%; 营业利润 1.01 亿元, 同比增长 21.4%; 归属上市公司股东净利润 8656 万元, 同比增长 30.6%, 实现摊薄 EPS 0.25 元。
- **收购的力群印务贡献业绩。**收购的力群印务从 2014 年 5 月份开始并表, 2015 年 1-6 月份深圳力群印务贡献收入 1.97 亿元, 相比去年同期 5-6 月份增长 81.1%; 2015 年上半年深圳力群印务贡献收入占合并利润表营业收入的 42%, 拉动了总收入的增长。
- **出口渠道交接影响设备销售, 订单趋稳。**模烫机、模切机等装备业务收入同比减少 11.7%, 主要原因是自 4 月开始, 公司海外经销业务通过海德堡销售, 并对其销售及客服人员进行培训, 影响了 2 季度出口, 交接完后出口已正常化。截止期末, 已签订单尚未发货的设备合同额是 25204 万元 (其中国内 17967 万, 国外 7237 万)。
- **云印刷业务不断推广, 快速增长可期。**云印刷业务 2015 年上半年累计实现营业收入 2118 万元, 其中二季度营业收入 1908 万元, 经过不到一年的试运营和一系列的业务推广措施, 激发了一定的市场空间, 在运营磨合成熟以及产品种类不断丰富之后, 云印刷业务将成为未来一大新的业绩增长点。公司计划年内签约经销商达到 500 家以上, 在线有效会员达到 10000 个, 并完成 1 家加盟工厂的有关工作。本年云印刷业务将大概率实现计划的 1 亿元收入, 实现盈亏持平或略有盈利, 同时后续快速增长可期。
- **盈利预测与投资评级:**我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.71 元、0.92 元及 1.19 元, 对应 2015-2016 年的动态 PE 分别为 45 和 34.7 倍。虽然收购的力群烟标业务稳健增长, 云印刷业务爆发在即, 公司也不断进行外延式扩张及向智慧印厂服务商转型, 但考虑到目前市场的估值水平已不断下移, 我们暂下调公司的投资评级至“中性”。
- **风险提示:**云印刷业务进展低于预期; 设备业务恢复低于预期等。

Figure 1 2015 年中期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	126.37	29.29%	50.63	增加2.47个百分点
模切机	78.71	-23.60%	40.73	增加1.5个百分点
烟标印刷	196.62	81.05%	46.49	增加4.66个百分点
主营产品合计	401.70	29.84%	46.66	增加2.09个百分点

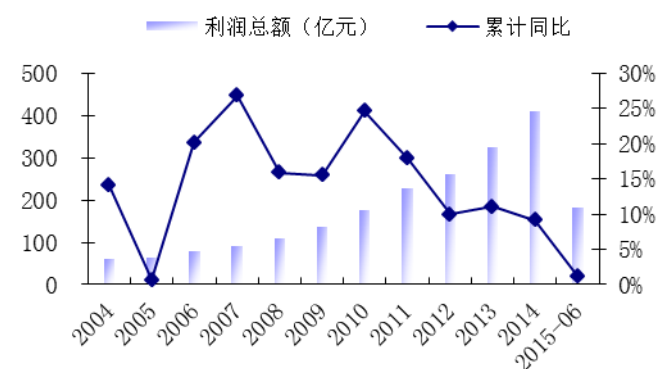
数据来源：公司财报、世纪证券研究所

Figure 2 包装装潢及其他印刷业营业收入及同比



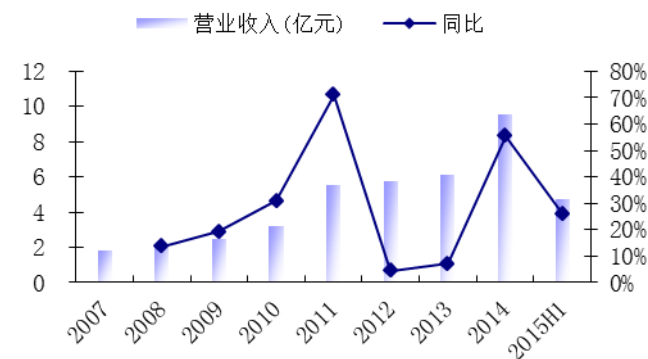
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 包装装潢及其他印刷业营业收入及同比



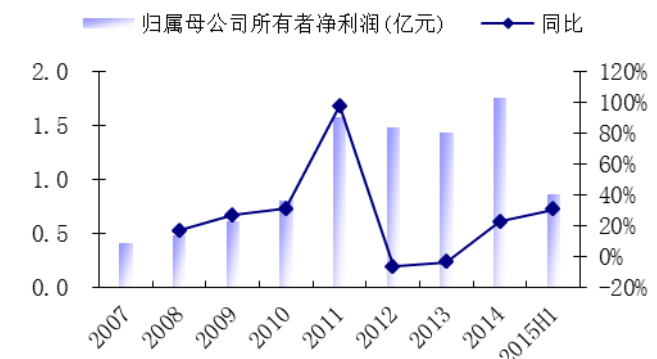
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司营业收入



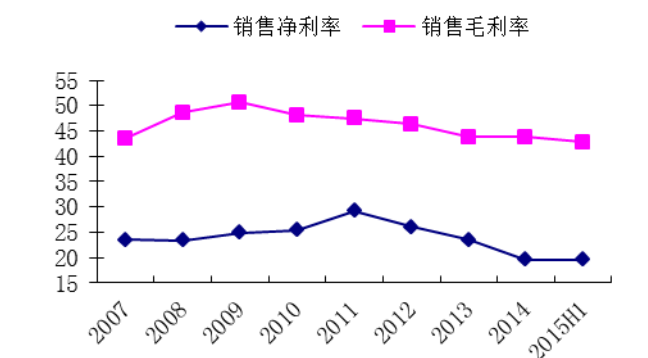
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 5 公司归属母公司股东净利润



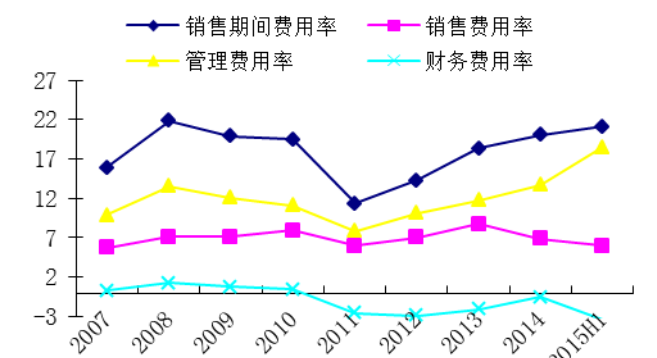
数据来源：wind、世纪证券研究所

Figure 6 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 7 公司费用率 (%)



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	1317.69	1666.82	2085.92
减：营业成本	308.56	346.03	537.49	737.89	928.63	1150.25
营业税金及附加	6.54	5.47	7.98	10.94	13.83	17.31
营业费用	40.36	53.71	65.74	92.24	116.68	146.01
管理费用	58.32	72.31	131.05	173.94	220.02	271.17
财务费用	-16.70	-12.83	-4.67	3.53	-0.67	-4.64
资产减值损失	4.18	0.85	14.32	11.00	12.00	14.00
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	288.17	376.32	491.81
加：其他非经营损益	7.44	25.65	19.58	23.00	23.00	23.00
利润总额	180.30	175.10	227.48	311.17	399.32	514.81
减：所得税	30.41	30.32	40.24	52.90	67.89	87.52
净利润	149.89	144.79	187.24	258.27	331.44	427.29
减：少数股东损益	2.19	1.78	11.90	16.79	18.23	20.51
归属母公司股东净利润	147.70	143.01	175.34	241.48	313.21	406.78
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%	44.00%	44.29%	44.86%
三费/销售收入	14.26%	18.38%	20.08%	20.47%	20.16%	19.78%
EBIT/销售收入	28.40%	26.35%	22.69%	23.48%	23.52%	24.06%
EBITDA/销售收入	31.47%	30.01%	26.89%	29.65%	28.63%	28.22%
销售净利率	26.07%	23.52%	19.57%	19.60%	19.88%	20.48%
资产获利率						
ROE	11.62%	10.65%	7.84%	9.75%	11.23%	12.73%
ROA	11.74%	10.58%	7.85%	10.41%	11.67%	13.07%
ROIC	20.22%	14.92%	17.82%	10.54%	12.08%	15.00%
增长率						
销售收入增长率	4.28%	7.09%	55.40%	37.72%	26.50%	25.14%
EBIT 增长率	-5.59%	-0.64%	33.84%	42.51%	26.68%	28.02%
EBITDA 增长率	-2.07%	2.12%	39.25%	51.86%	22.16%	23.35%
净利润增长率	-6.97%	-3.40%	29.32%	37.93%	28.33%	28.92%
总资产增长率	-4.59%	10.26%	80.37%	7.45%	13.00%	14.36%
股东权益增长率	4.00%	5.65%	66.49%	10.80%	12.65%	14.58%
经营营运资本增长率	10.98%	28.50%	78.56%	33.17%	13.64%	17.11%
资本结构						
资产负债率	7.39%	9.20%	14.37%	11.62%	11.92%	11.85%
投资资本/总资产	53.99%	59.22%	81.55%	85.30%	78.90%	73.76%
带息债务/总负债	0.00%	3.54%	31.88%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	12.41	9.60	3.92	5.33	5.75	6.30
速动比率	10.38	7.85	2.81	3.75	4.24	4.82

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	0.44	0.50	0.54
固定资产周转率	2.52	2.06	2.05	3.12	4.40	6.51
应收账款周转率	3.19	2.15	1.81	1.76	1.96	2.09
存货周转率	1.78	1.67	1.79	1.99	2.26	2.56

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.