



2017 年 06 月 07 日

买入(首次评级)

当前价: 14.34 元

机械军工行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

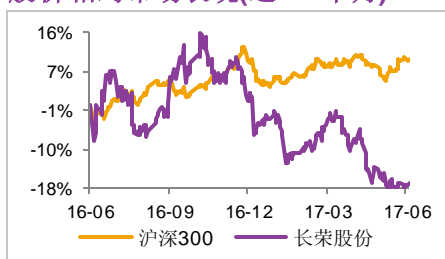
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 陈鼎如

电话: 010-64814011

邮箱: chendingru@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,151	1,324	1,588	1,986
(+/-)	3.59%	15.0%	20.0%	25.0%
净利润	136	192	222	265
(+/-)	-17.7	41.7%	15.7%	19.0%
EPS(元)	0.40	0.44	0.51	0.61
P/E	41.63	32.25	27.87	23.42

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

长荣股份(300195.SZ)

【联讯机械公司点评】长荣股份(300195): 立足高端装备制造, 引领国内云印刷服务产业

投资要点

✧ 云印刷业务取得突破, 发展进入快车道

云印刷业务经过一年多的市场拓展, 同时随着线下生产能力的不断提升, 2016 年云印刷业务实现了一定突破。2016 年公司根据云印刷产品“多品种、少批量”, 以及客户分散等特点, 逐步完善了业务运营模式的建设, 即通过 B2B 模式, 逐步向 C 端客户进行拓展。截止到 2016 年底, 日常直接和间接交易的经销商及门店数量超过 3000 家, 业务拓展初见成效, 为下一步业务的快速发展奠定了较好的基础。

✧ 海外业务增速强劲, 有效拉动公司装备业务增长

在海外市场, 公司通过四年一届的德国德鲁巴印刷展会, 加大了海外推广的力度, 同时加强与海德堡在海外业务的联合拓展, 全年实现出口销售收入 1.17 亿元, 较 2015 年增长了 34.46%, 海外业务拓展初见成效, 有效带动了公司装备业务销售的增长。

✧ 定增进行智能化升级建设, 提升公司装备制造能力

公司定增 2016 年 8 月份获得发审委通过, 拟募集资金投入智能化印刷设备生产线建设项目等。目前, 公司已经在自己生产的设备上完成了自动物流改造, 与贵联控股合作的第一条智能化印刷生产线预计在 2017 年投产。智能印刷设备改造国内市场总空间超过 100 亿, 随着未来行业逐步筑底回升, 印刷厂技改将促进智能化设备需求的释放, 公司有望率先受益。

✧ 盈利预测与投资建议

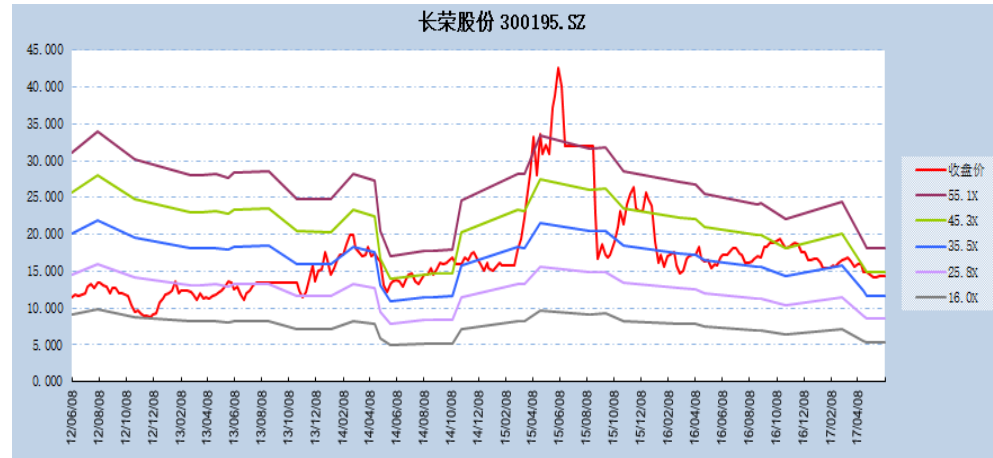
预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 1.92 亿元、2.22 亿元、2.65 亿元, EPS 分别为 0.44 元、0.51 元、0.61 元, 对应的 P/E 分别为 32x、28x、23x。考虑智能制造将成为下一个风口, 给予公司“买入”评级。

✧ 风险提示

宏观经济持续下滑; 下游需求增长不及预期。

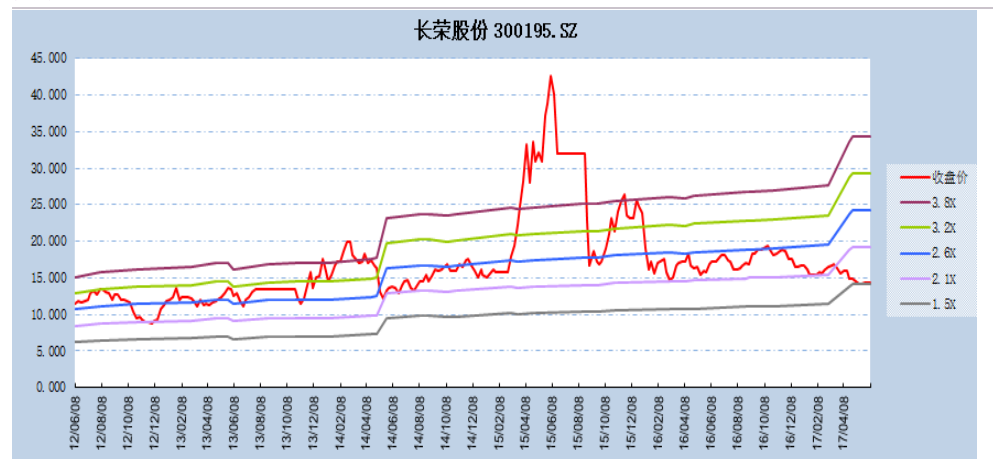


图表1: 公司 PE-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

图表2: 公司 PB-Bands



资料来源: Wind 资讯 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,615	1,857	2,229	2,786	经营活动现金流	272	299	329	362
货币资金	409	709	1,038	1,400	净利润	133	190	220	262
应收账款	590	679	815	1,018	折旧摊销	74	75	75	76
其它应收款	14	16	19	23	财务费用	20	24	29	36
预付账款	106	122	146	183	投资损失	-38	-40	-42	-42
存货	366	421	505	631	营运资金变动	-23	100	154	231
其他	130	-89	-294	-470	其它	106	-49	-107	-200
非流动资产	2,024	2,226	2,449	2,694	投资活动现金流	-27	0	0	0
长期股权投资	463	486	511	536	资本支出	174	209	247	284
固定资产	552	579	608	639	长期投资	463	486	511	536
无形资产	282	296	299	302	其他	-664	-695	-757	-820
其他	727	864	1,031	1,217	筹资活动现金流	-179	0	0	0
资产总计	3,639	4,083	4,677	5,479	短期借款	485	558	669	837
流动负债	946	1,088	1,306	1,632	长期借款	0	0	0	0
短期借款	485	558	669	837	其他	-664	-558	-669	-837
应付账款	183	210	252	315	现金净增加额	66	299	329	362
其他	278	320	384	480					
非流动负债	92	93	94	95	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	92	93	94	95	营业收入	3.59%	15.00%	20.00%	25.00%
负债合计	1,038	1,181	1,400	1,727	营业利润	-53.80%	66.67%	23.81%	28.27%
少数股东权益	132	133	134	136	归属母公司净利润	-17.67%	41.71%	15.70%	19.02%
归属母公司股东权益	2,469	2,769	3,143	3,617	获利能力				
负债和股东权益	3,639	4,083	4,677	5,479	毛利率	34.30%	34.88%	35.42%	35.93%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	11.78%	14.52%	14.00%	13.33%
营业收入	1,151	1,324	1,588	1,986	ROE	5.26%	6.90%	7.12%	7.47%
营业成本	756	862	1,026	1,272	偿债能力				
营业税金及附加	13	13	14	15	资产负债率	28.53%	28.93%	29.92%	31.52%
销售费用	113	106	127	159	流动比率	170.70%	170.70%	170.70%	170.70%
管理费用	198	212	254	318	速动比率	132.02%	132.02%	132.02%	132.02%
财务费用	20	24	29	36	营运能力				
资产减值损失	5	5	5	6	总资产周转率	0.31	0.34	0.36	0.39
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	1.97	2.09	2.13	2.17
投资净收益	38	40	42	44	应付账款周转率	3.65	4.39	4.44	4.49
营业利润	85	142	175	225	每股指标(元)				
营业外收入	87	91	95	100	每股收益	0.40	0.44	0.51	0.61
营业外支出	3	3	3	3	每股经营现金	0.81	0.69	0.76	0.84
利润总额	169	230	268	322	每股净资产	7.71	6.70	7.56	8.66
所得税	35	40	48	60	估值比率				
净利润	133	190	220	262	P/E	41.63	32.25	27.87	23.42
少数股东损益	-2	-2	-2	-2	P/B	2.17	2.14	1.89	1.65
归属母公司净利润	136	192	222	265	EV/EBITDA	44.53	30.85	26.17	21.68
EBITDA	141	216	251	301					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com