

# 劲嘉股份 (002191.SZ) 包装印刷行业

评级：买入 维持评级

公司点评

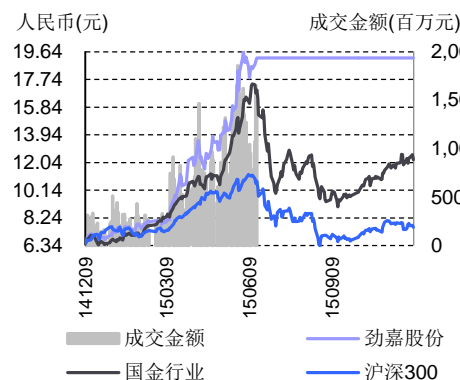
市场价格(人民币)：19.22元

## 品牌提升价值，营销改革体现增长拉

长期竞争力评级：高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,284.00
总市值(百万元)	25,283.91
年内股价最高最低(元)	19.67/6.51
沪深300指数	3623.02
深证成指	12164.97



### 相关报告

- 《主业稳健成长、产品产业转型进行时-劲嘉股份2015年半年报点评...》，2015.8.17
- 《增资入股贵州瑞源,拓展盐业包装-劲嘉股份公司点评》，2014.12.23
- 《布局研发智能电子烟,涉足健康领域-劲嘉股份公司点评》，2014.12.11

### 揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003  
(8621)60935563  
jie\_li@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.74	0.88	0.56	0.73	0.95
每股净资产(元)	4.57	5.28	3.36	3.98	4.78
每股经营性现金流(元)	0.78	1.09	0.47	0.71	0.88
市盈率(倍)	19	16	34	26	20
行业优化市盈率(倍)	17	21	35	35	35
净利润增长率(%)	10.17%	21.30%	26.97%	30.42%	30.49%
净资产收益率(%)	16.27%	16.68%	16.54%	18.23%	19.78%
总股本(百万股)	642.00	656.65	1,315.50	1,315.50	1,315.50

来源：公司年报、国金证券研究所

### 事项

- 12月2日，公司公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》，拟以发行股份与支付现金相结合的方式向星港联合购买其合计持有的宏劲印务33%的股权，并向不超过10名特定投资者发行股份募集配套资金1.75亿元。
- 12月2日，公司公告《五年发展战略规划纲要(2016年-2020年)》，确定“未来五年，公司重点做大做强包装和大健康两大支柱产业，到2020年营业收入在2014年基础上翻两番，达到90亿元。继续坚持技术创新，提升包装印刷核心竞争力；坚持结构调整，大力发展电子消费品、食品等产品包装；继续推进并购重组，扩大市场份额。同时拓展健康产业，发挥资本优势、资源优势，整合国内外著名医疗健康机构，在肿瘤防治、生物制药、生物工程等方面取得显著成效，到2020年大健康产业收入比例达到公司收入的10%。”
- 12月8日，公司在深圳劲嘉工业园召开“发行股份购买资产暨战略规划”发布会。

### 评论

- 顺应烟标行业整合的趋势，巩固提升烟标核心业务。**随着烟草公约以及国家烟草总局关于培养大型烟草集团战略的实施，国内卷烟品牌数量逐渐减少，市场集中度不断提高，卷烟企业对于烟标印刷的要求不断提高，烟标企业面对更为激烈的市场竞争。公司是卷烟包装印制领军企业，宏劲印务是西南地区规模最大的包装印刷企业之一，为川渝中烟工业公司等国家重点卷烟企业设计、生产“宏声”、“龙凤呈祥”、“娇子”和“红塔山”等知名烟标。公司原本通过宏声印务间接持有宏劲印务12.73%股权，收购完成后，公司对宏劲印务的合计持股比例将提升至45.73%。此次收购，一方面能够增厚公司业绩约3-5%，另一方面将增强公司的烟标印刷业务，并促进公司向电子产品包装拓展，从而促进公司战略转型，改变单一产品结构，实现快速推进高端智能产品包装，重点发展电子消费品、食品、化妆品和药品等产品包装的战略目标。
- 打造新型包装运营体系。**公司未来5年内规划通过横向并购扩大经营服务范围；通过收购、参股、合作、设立产业基金等方式积极切入新兴领域，推进公司在互联网+、RFID传感技术、物联网、大数据、数字营销及品牌设计策

划等领域的布局，并进一步推进在大包装、大数据和文化传媒等领域上下游产业链的横向、纵向整合，构建“互联网+文创+包装”平台，实现公司外延式发展，持续扩大产业版图。

- **拓展大健康产业，推进企业升级转型。**随着中国人口老龄化发展，健康产业将成为 21 世纪的朝阳产业和支柱产业。公司将通过资源整合和科学创新，利用公司工业园优质土地储备，倾力打造“生物产业孵化基地”，重点培育亚健康检测、肿瘤防治、生物制药和生物工程等项目。同时投资、并购健康管理和服务机构，致力于健康管理、高端医疗、国际医疗等服务，形成上游的技术研发、中游的技术应用、下游的产品和服务的完整产业链。力图到 2020 年大健康产业收入比例达到公司收入的 10%。
- **风险因素：**“大包装”新领域发展不达预期；电子烟、智能烟具行业政策风险；“大健康”产业拓展不力。

#### **盈利预测与投资建议**

- 鉴于 1) 公司烟标主业发展稳健；2) 公司通过新材料运用和文化创意设计推动在电子产品、酒类、药品和食盐等消费包装市场的渗透带来的业绩提速；3) 电子烟和智能烟具在未来行业政策许可的前提下市场空间巨大；4) 大健康产业因尚未有项目落地而不作预测。假设此次发行股份购买资产完成，我们调整对公司 2015-2017 年完全摊薄后 EPS 预测为 0.56/0.73/0.95 元，维持“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	2,152	2,137	2,323	3,121	3,941	5,022	货币资金	606	512	619	1,599	2,445	3,486
增长率		-0.7%	8.7%	34.3%	26.3%	27.4%	应收款项	586	673	677	903	1,140	1,453
主营业务成本	-1,338	-1,284	-1,360	-1,864	-2,358	-3,010	存货	495	485	475	698	883	1,127
%销售收入	62.2%	60.1%	58.5%	59.7%	59.8%	59.9%	其他流动资产	24	61	65	43	54	68
毛利	814	853	963	1,257	1,583	2,012	流动资产	1,709	1,731	1,836	3,243	4,522	6,135
%销售收入	37.8%	39.9%	41.5%	40.3%	40.2%	40.1%	%总资产	39.6%	38.4%	38.7%	56.5%	66.2%	74.4%
营业税金及附加	-22	-20	-24	-30	-37	-48	长期投资	918	1,049	1,091	1,092	1,091	1,091
%销售收入	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,263	1,302	1,348	1,150	948	743
营业费用	-72	-68	-64	-76	-97	-123	%总资产	29.3%	28.9%	28.5%	20.0%	13.9%	9.0%
%销售收入	3.3%	3.2%	2.8%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	415	413	434	258	264	270
管理费用	-223	-265	-306	-328	-393	-476	非流动资产	2,605	2,776	2,903	2,502	2,305	2,107
%销售收入	10.4%	12.4%	13.2%	10.5%	10.0%	9.5%	%总资产	60.4%	61.6%	61.3%	43.5%	33.8%	25.6%
息税前利润 (EBIT)	498	500	569	823	1,056	1,365	<b>资产总计</b>	<b>4,315</b>	<b>4,507</b>	<b>4,738</b>	<b>5,745</b>	<b>6,827</b>	<b>8,242</b>
%销售收入	23.1%	23.4%	24.5%	26.4%	26.8%	27.2%	短期借款	770	680	226	167	159	151
财务费用	-29	-39	-26	12	31	51	应付款项	745	582	674	783	989	1,261
%销售收入	1.4%	1.8%	1.1%	-0.4%	-0.8%	-1.0%	其他流动负债	98	65	72	195	250	324
资产减值损失	3	-7	-20	0	0	0	流动负债	1,613	1,327	972	1,145	1,399	1,736
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	100	0	0	0	1
投资收益	69	112	147	5	5	5	其他长期负债	14	14	152	0	0	0
%税前利润	12.5%	19.3%	21.5%	0.6%	0.5%	0.4%	<b>负债</b>	<b>1,627</b>	<b>1,441</b>	<b>1,125</b>	<b>1,145</b>	<b>1,399</b>	<b>1,737</b>
营业利润	540	566	670	841	1,092	1,422	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,367</b>	<b>2,931</b>	<b>3,468</b>	<b>4,440</b>	<b>5,254</b>	<b>6,316</b>
营业利润率	25.1%	26.5%	28.8%	26.9%	27.7%	28.3%	少数股东权益	321	135	146	160	174	188
营业外收支	9	14	16	3	3	3	<b>负债股东权益合计</b>	<b>4,315</b>	<b>4,507</b>	<b>4,738</b>	<b>5,745</b>	<b>6,827</b>	<b>8,242</b>
税前利润	549	580	686	844	1,095	1,425	<b>比率分析</b>						
利润率	25.5%	27.1%	29.5%	27.0%	27.8%	28.4%		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
所得税	-84	-83	-80	-95	-124	-161	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.3%	14.4%	11.7%	11.3%	11.3%	11.3%	每股收益	0.67	0.74	0.88	0.56	0.73	0.95
净利润	465	496	605	748	972	1,264	每股净资产	3.69	4.57	5.28	3.36	3.98	4.78
少数股东损益	32	19	27	14	14	14	每股经营现金净流	1.05	0.78	1.09	0.47	0.71	0.88
归属于母公司的净利润	433	477	578	734	958	1,250	每股股利	0.20	0.10	0.15	0.08	0.11	0.14
净利率	20.1%	22.3%	24.9%	23.5%	24.3%	24.9%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	18.28%	16.27%	16.68%	16.54%	18.23%	19.78%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	10.03%	10.58%	12.20%	12.78%	14.03%	15.16%
净利润	465	496	605	748	972	1,264	投入资本收益率	12.14%	11.08%	13.04%	15.32%	16.76%	18.19%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	123	134	153	172	173	174	主营业务收入增长率	-6.44%	-0.73%	8.74%	34.33%	26.29%	27.44%
非经营收益	-39	-77	-136	9	0	0	EBIT增长率	-12.76%	0.39%	13.91%	44.69%	28.25%	29.30%
营运资金变动	129	-55	95	-305	-205	-270	净利润增长率	11.25%	10.17%	21.30%	26.97%	30.42%	30.49%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>677</b>	<b>498</b>	<b>717</b>	<b>626</b>	<b>941</b>	<b>1,168</b>	总资产增长率	24.51%	4.46%	5.13%	21.25%	18.83%	20.72%
资本开支	-362	-215	-140	210	26	27	<b>资产管理能力</b>						
投资	-534	-257	-67	-1	0	0	应收账款周转天数	52	60	62	55	55	55
其他	7	15	147	5	5	5	存货周转天数	136	139	129	137	137	137
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-890</b>	<b>-457</b>	<b>-61</b>	<b>214</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	应付账款周转天数	75	93	102	82	82	82
股权募资	0	0	136	348	0	0	固定资产周转天数	155	148	204	133	90	59
债权募资	113	10	-554	-199	-8	-7	<b>偿债能力</b>						
其他	-206	-123	-134	-9	-118	-152	净负债/股东权益	6.12%	8.72%	-10.87%	-31.13%	-42.11%	-51.26%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-93</b>	<b>-113</b>	<b>-552</b>	<b>141</b>	<b>-127</b>	<b>-159</b>	EBIT利息保障倍数	16.9	13.0	21.7	-67.2	-33.5	-26.6
<b>现金净流量</b>	<b>-305</b>	<b>-72</b>	<b>105</b>	<b>980</b>	<b>845</b>	<b>1,041</b>	资产负债率	37.70%	31.97%	23.74%	19.93%	20.49%	21.08%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

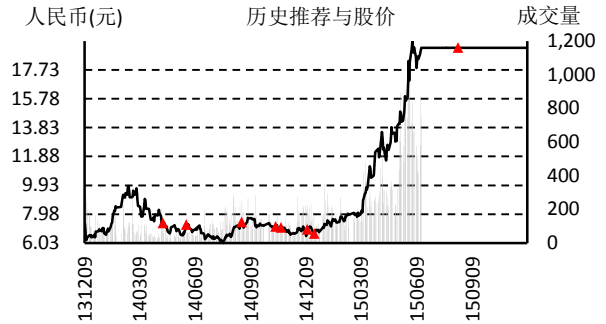
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-17	买入	15.32	N/A
2	2014-05-26	买入	13.77	25.00~25.00
3	2014-08-25	买入	14.57	N/A
4	2014-10-20	买入	14.26	N/A
5	2014-10-29	买入	14.09	N/A
6	2014-12-11	买入	13.50	N/A
7	2014-12-23	买入	13.28	N/A
8	2015-08-17	买入	19.22	24.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD