

劲嘉股份 (002191.SZ)

包装印刷行业

评级: 买入 维持评级

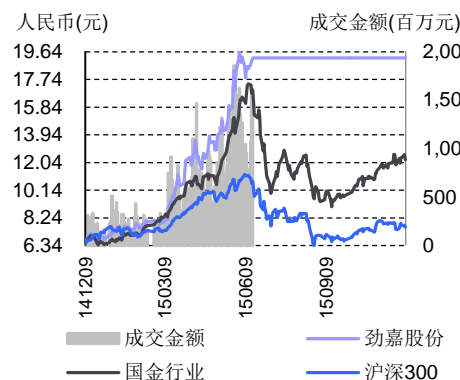
公司点评

市场价格(人民币): 14.05元

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)	18,583.91
年内股价最高最低(元)	19.67/6.51
沪深300指数	3694.39
深证成指	12495.25



相关报告

1. 《巩固提升烟标核心业务, 谋划进军大健康-劲嘉股份公司点评》, 2015.12.9
2. 《主业稳健成长、产品产业转型升级进行时-劲嘉股份2015年半年报点》, 2015.8.17
3. 《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
4. 《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

战略合作抗衰老中心, 大健康战略正式启航

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	25	19	15
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16日, 公司发布《与中山大学抗衰老研究中心签署战略合作意向书的公告》, 双方将相互提供优质、高效的服务, 全力推动校企融合, 共同推进“基因编辑与细胞治疗”等生物技术得以广泛应用的进程。

评论

- **拓展大健康产业, 推进企业升级转型。**在欧美国家的平均消费中, 保健品相关消费占总支出的25%以上, 而中国仅为0.07%。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。公司在《五年发展战略规划纲要(2016年-2020年)》中确定, 未来五年, 公司将重点做大做强包装和大健康两大支柱产业。大健康方面, 公司将通过资源整合和科学创新, 利用工业园优质土地储备, 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、并购健康管理和医疗服务机构, 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, 力争到2020年大健康产业收入比例达到公司收入的10%。
- **携手知名高校, 打造抗衰老中心。**中山大学抗衰老研究中心是由中山大学于2013年批准成立的校级科研机构, 以全面提高全社会的“健康衰老”水平为目的, 从事抗衰老和健康老龄化的基础及应用转化研究, 并努力促进科研成果的应用和产业化。中心的主要研究方向包括衰老模型和衰老分子机制研究、衰老相关疾病的临床与基础研究、抗衰老活性物质的筛选和抗衰老产品研发等, 在端粒、端粒酶、DNA损伤等信号通路、干细胞的自我更新、分化方面、药物开发等方面已取得重要科研成果。中心拥有教授12人, 副教授1人, 其中中组部“千人计划”专家2名, “青年千人”专家3名, 国家973重大项目首席科学家1名, 广东省“珠江学者”特聘教授1名, 国家自然科学基金委“优秀青年基金”获得者2名。
- **前瞻性、执行力, 大健康跨越式发展可期。**大健康产业空间广阔, 公司具备前瞻性发展眼光和强大的执行力。紧接《五年规划》的发布, 公司即公告与国内知名高校达成战略合作发展抗衰老产业。可以预期, 公司将充分利用上市公司资金优势, 在健康产业大发展的浪潮中实现第二主业的跨越式发展。
- **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) 大健康产业初步启航研究业务，尚未有生产型项目落地而不作预测。我们维持整对公司 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	资产总计	4,315	4,507	4,738	5,745	6,827	8,242
%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%	负债	1,627	1,441	1,125	1,145	1,399	1,737
营业利润	540	566	670	841	1,092	1,422	普通股股东权益	2,367	2,931	3,468	4,440	5,254	6,316
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	负债股东权益合计	4,315	4,507	4,738	5,745	6,827	8,242
税前利润	549	580	686	844	1,095	1,425	比率分析						
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	每股指标						
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%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							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	增长率						
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%
经营活动现金净流	677	498	717	626	941	1,168	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	资产管理能力						
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
投资活动现金净流	-890	-457	-61	214	31	32	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	偿债能力						
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%
筹资活动现金净流	-93	-113	-552	141	-127	-159	EBIT利息保障倍数	16.9	13.0	21.7	-67.2	-33.5	-26.6
现金净流量	-305	-72	105	980	845	1,041	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。

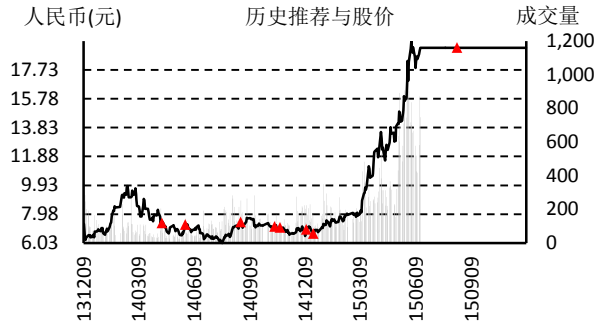
最终评分与平均投资建议对照：

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