

增长稳健，多元化业务结构打开公司成长空间

——劲嘉股份（002191）2015 年报点评

2016 年 04 月 14 日

强烈推荐/首次

劲嘉股份

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
孙金琦	联系人	
	sun_jq@dxzq.net.cn	010-66554026

事件:

公司 2015 年营业收入为 27.2 亿元，同比增长 17.08%；归属于上市公司股东的净利润为 7.2 亿元，同比增长 23.96%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 6.83 亿元，同比增速 20.23%；基本每股收益为 0.56 元/股。其中，公司 15Q4 单季营业收入为 8.28 亿元，同比增速 32.69%；归属于上市公司股东的净利润为 2.08 亿元，同比增速 43.71%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	532.77	503.77	624.05	796.98	548.38	546.64	828.06
增长率（%）	11.03%	26.76%	-0.46%	20.27%	2.93%	8.51%	32.69%
毛利率（%）	39.03%	38.13%	42.60%	45.59%	42.92%	45.34%	48.56%
期间费用率（%）	14.36%	19.01%	21.51%	12.68%	17.01%	18.49%	16.55%
营业利润率（%）	29.32%	25.44%	25.17%	37.03%	30.31%	27.45%	30.19%
净利润（百万元）	135.02	122.54	153.29	283.34	136.77	127.80	241.35
增长率（%）	24.16%	24.79%	17.39%	43.54%	01.30%	04.29%	57.45%
每股盈利（季度，元）	0.20	0.17	0.23	0.40	0.10	0.09	0.16
资产负债率（%）	24.71%	18.75%	23.97%	24.35%	21.22%	18.31%	18.51%
净资产收益率（%）	4.06%	3.41%	4.25%	7.27%	3.48%	3.12%	5.52%
总资产收益率（%）	3.06%	2.77%	3.24%	5.50%	2.75%	2.55%	4.50%

观点:

烟标核心业务稳健增长。2015 年公司实现营业收入 27.2 亿元，同比增长 17.08%，增幅较 2014 年提高 8.34 个百分点，其中公司的烟标业务实现收入 23.9 亿元，占公司营业收入的比例为 87.9%，同比增长 19.4%，增速较 2014 年大幅提高 12.3 个百分点；归属于上市公司股东的净利润为 7.2 亿元，同比增长 23.96%。我们认为公司烟标核心业务巩固提升，产销量持续保持双增长，产量和销量分别较 2014 年增长 19.21% 和 14.21%。

非烟标业务进展顺利。公司加大新型材料精品包装项目投入，已初步形成深圳、重庆等主要基地，深圳

方面: 计划投资5.2亿元建设新型材料精品包装基地, 一期厂房已于2015年11月实现量产, 二期厂房基本竣工, 预计2018年可全面达产。重庆方面: 为步步高vivo, 登康、冷酸灵等国际知名品牌提供设计、打样和小批量试产。贵州、江西、云南等基地的精品包装业务也在有序布局和推进中。同时, 公司研发的具有自主知识产权的首款智能健康烟具已在全国渠道销售。预计烟标+精品包装+智能烟具的核心业务格局在今后两年仍将成为公司营业收入的主力

费用控制得当, 盈利能力稳步提高。报告期内, 公司的销售毛利率和销售净利率分别为45.91%和29.02%, 分别较2014年提高4.44个百分点和2.97个百分点。费用率方面, 公司的管理费用率得到有效控制。2015年公司销售费用率和管理费用率分别为3.05%和12.9%, 分别较2014年提高0.27个百分点和下降0.27个百分点。

构建“大包装+大健康”战略布局。公司与中山大学抗衰老研究中心签署了《战略合作意向书》, 双方在“基因编辑与细胞治疗”等生物技术领域开展合作, 共同建立基于CRISPR/Cas9技术的地中海贫血疾病基因修正的技术体系。公司在“基因编辑与细胞治疗”服务领域的核心竞争力和发展后劲不容忽视。

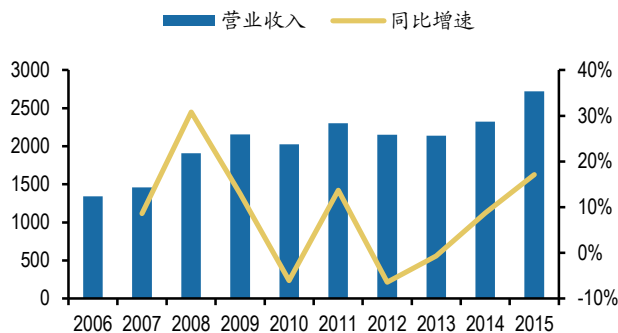
结论:

公司烟标主业+精品包装项目+智能健康烟具产品的多元化业务结构已形成稳定规模, 预计烟标主业近两年仍将平稳增长, 产业链整合效果逐步显现, 组合成公司未来2年业绩增长驱动力。我们预计公司2016年、2017年EPS分别为0.65元/股和0.79元/股, 对应P/E分别为18x和15x。首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示:

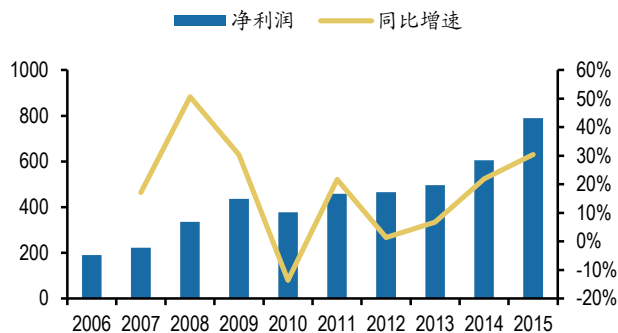
1. 烟标产品价格下降影响毛利率风险; 2. 新产品市场开拓、跨行业经营风险。

图 1: 劲嘉股份营业收入及其增速



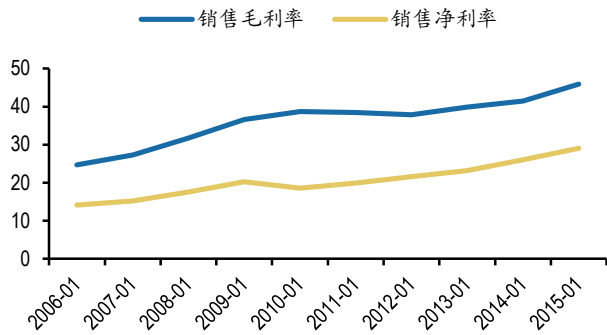
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 2: 劲嘉股份净利润及其增速



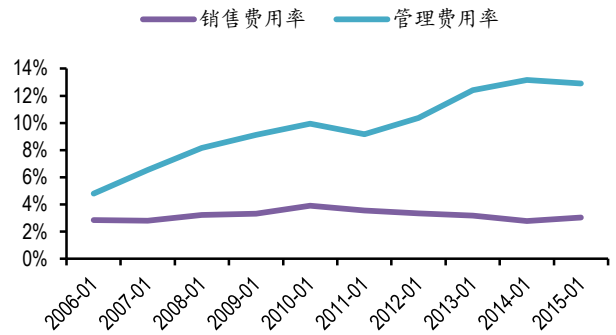
资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 3:劲嘉股份毛利率、净利率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

图 4:劲嘉股份销售费用率、管理费用率



资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1836	1894	3002	4213	5784	营业收入	2323	2720	3264	3998	4998
货币资金	619	571	1458	2349	3475	营业成本	1360	1471	1743	2115	2614
应收账款	399	630	658	866	1046	营业税金及附加	24	30	35	43	54
其他应收款	28	31	37	46	57	营业费用	64	83	95	119	147
预付款项	15	11	-6	-19	-41	管理费用	306	351	425	518	542
存货	475	410	547	627	798	财务费用	26	-1	-8	-19	-29
其他流动资产	20	4	4	4	4	资产减值损失	20.45	25.19	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2903	3471	3215	2997	2779	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	924	535	535	535	535	投资净收益	147.20	100.21	123.71	111.96	117.83
固定资产	1298.4	1300.7	#####	1209.9	1021.0	营业利润	670	861	1098	1333	1788
无形资产	252	292	263	233	204	营业外收入	18.35	56.36	29.80	34.84	40.33
其他非流动资产	7	38	0	0	0	营业外支出	2.29	11.56	4.82	6.23	7.54
资产总计	4738	5365	6217	7211	8563	利润总额	686	906	1123	1362	1821
流动负债合计	972	968	1019	1147	1344	所得税	80	117	225	272	364
短期借款	176	55	0	0	0	净利润	605	789	898	1090	1456
应付账款	428	382	494	571	723	少数股东损益	27	69	38	45	50
预收款项	41	6	13	-8	-17	归属母公司净利润	578	721	860	1045	1406
一年内到期的非流	50	0	0	0	0	EBITDA	1072	1285	1308	1532	1977
非流动负债合计	152	26	0	0	0	BPS (元)	0.89	0.56	0.65	0.79	1.07
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	1125	993	1019	1147	1344	成长能力					
少数股东权益	146	225	263	308	358	营业收入增长	8.74%	17.08%	20.00%	22.50%	25.00%
实收资本(或股本)	657	1315	1315	1315	1315	营业利润增长	18.39%	28.66%	27.46%	21.45%	34.07%
资本公积	571	326	326	326	326	归属于母公司净利润	19.33%	21.52%	19.33%	21.52%	34.53%
未分配利润	1941	2262	2496	3056	3809	获利能力					
归属母公司股东权	3468	4147	4933	5754	6859	毛利率(%)	41.47%	45.91%	46.60%	47.10%	47.70%
负债和所有者权	4738	5365	6215	7209	8561	净利率(%)	26.05%	29.02%	27.52%	27.25%	29.14%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		12.20%	13.43%	13.83%	14.49%	16.42%
经营活动现金流	717	800	835	984	1280	偿债能力					
净利润	605	789	898	1090	1456	资产负债率(%)	24%	19%	16%	16%	
折旧摊销	376.59	425.09	183.63	218.07	218.07	流动比率	1.89	1.96	2.95	3.67	4.30
财务费用	26	-1	-8	-19	-29	速动比率	1.40	1.53	2.41	3.13	3.71
应收账款减少	0	0	-28	-208	-179	营运能力					
预收帐款增加	0	0	7	-21	-8	总资产周转率	0.50	0.54	0.56	0.60	0.63
投资活动现金流	-61	-444	187	112	118	应收账款周转率	6	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.14	6.71	7.45	7.51	7.72
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	147	100	124	112	118	每股收益(最新摊薄)	0.89	0.56	0.65	0.79	1.07
筹资活动现金流	-551	-428	-134	-205	-272	每股净现金流(最新)	0.16	-0.06	0.67	0.68	0.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	5.28	3.15	3.75	4.37	5.21
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	15	659	0	0	0	P/E	13.31	21.34	18.12	14.92	11.09
资本公积增加	12	-245	0	0	0	P/B	2.24	3.76	3.16	2.71	2.27
现金净增加额	106	-73	887	891	1126	EV/EBITDA	6.89	11.73	10.81	8.64	6.13

资料来源: Wind, 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙金琦

轻工造纸行业研究员，硕士研究生，2015年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。