

劲嘉股份 (002191.SZ) 包装印刷行业

评级：买入 维持评级

公司点评

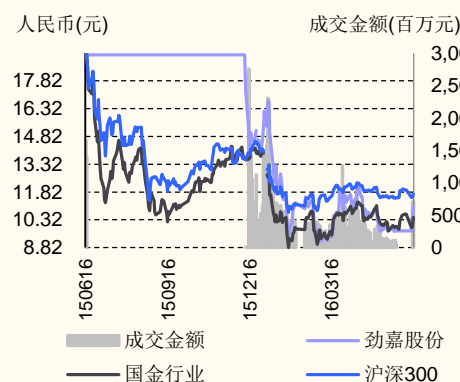
市场价格 (人民币): 11.02 元

携手复星，加速推进“大包装、大健康”战略

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)	1,294.68
总市值(百万元)	14,496.77
年内股价最高最低(元)	19.22/9.11
沪深 300 指数	3116.37
深证成指	10173.85



相关报告

1. 《劲嘉股份 2015 年年报点评-烟标主业内生外延共驱增长，大健康...》，2016.4.13
2. 《公司点评报告（劲嘉股份 002191.SZ）-战略合作抗衰老中...》，2015.12.16
3. 《品牌提升价值，营销改革体现增长拉-公司点评报告（劲嘉股份 00...），2015.12.9
4. 《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...》，2015.8.17

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.88	0.55	0.69	0.88	1.09
每股净资产(元)	5.28	3.15	3.80	4.55	5.48
每股经营性现金流(元)	1.09	0.61	0.55	0.78	0.97
市盈率(倍)	16	28	16	12	10
行业优化市盈率(倍)	21	48	58	38	38
净利润增长率(%)	21.30%	24.63%	25.98%	27.79%	23.69%
净资产收益率(%)	16.68%	17.38%	18.15%	19.37%	19.91%
总股本(百万股)	656.65	1,315.50	1,315.50	1,315.50	1,315.50

来源：公司年报、国金证券研究所

事项

- 6月14日，公司披露《非公开发行 A 股股票预案》和《关于与亚东复星瑞哲安泰发展有限公司签署战略合作协议的公告》等多份公告，主要内容包括：1) 公司拟以 9.14 元/股的价格向复星安泰、劲嘉创投、黄华、侯旭东、李德华和张明义非公开发行不超过 180,525,162 股，募集资金不超过 16.5 亿元。2) 本次非公发募集资金 16.5 亿元及公司自筹资金 3.5 亿元将主要用于①基于 RFID 技术的智能物联运营支撑系统项目 (5.22 亿元)；②贵州省食品安全 (含药品保健品) 物联网与大数据营销溯源平台项目 (3.93 亿元)；③新型材料精品包装机智能化升级项目 (9.30 亿元)；及④包装技术研发中心项目 (1.54 亿元)。3) 公司将与复星安泰在大包装产业链上产品和应用、大健康领域及大包装和大健康领域的全球化运作进行深度的战略合作。
- 6月15日，我们参加了在公司本部举行的联合调研。

评论

- “大包装、大健康”发展战略已经明确：公司在 2015 年底披露的《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。大包装方面，将“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”。大健康方面，公司将打造“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%。
- 推动大包装产业由传统制造向服务提供升级：项目①配合公司研发的 RFID 智能纸张和 RFID 智能薄膜材料，可以提升公司产品的信息化、智能化和物联化功能，满足产品溯源、物流跟踪、远程监控、网购智能分拣和智能签收的需求，大大提高公司产品的智能化水平，满足客户定制化生产的需求。项目②是在贵州省将大健康医药产业和大数据产业列为战略发展方向，将“烟、酒、茶、食、药”列为重点发展的五大特色产业背景下提出的，是公司将二维码、RFID 和柔性数码印刷等技术在中、高端食品包装、药品包装、保健品包装上的运用，是公司实现包装产品智能化的具体项目之一。

揭力

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

- **扩大包装品类，新型材料精品包装料将逐步放量。**项目③将对公司在深圳、江苏、安徽和贵州等地的产能进行技术改造，进一步增加电子产品包装、化妆品包装和消费类产品个性化定制包装以及精品卷烟外包装等精品包装产品的产能，一方面实现产业链拓展和延伸，另一方面提升公司精品包装产品的市场覆盖。目前，公司在精品包装领域已经形成深圳和重庆两大基地，成功开发了魅族和 VIVO 等客户。凭借在卷烟烟标印刷领域积累的经验 and 资源，公司通过新增及升级智能化设备，大幅提升公司高端包装产品的生产能力，将能够有力延伸现有业务和市场，改善公司的产品结构，提高公司营收和利润水平。
- **与复星深度合作，加速落实“大包装、大健康”战略。**复星安泰系复星国际（0656.HK）的控股公司，此次公司不仅通过非公发引入安泰复星作为战略投资者（认购 12 亿元），而且双方签订了战略合作协议。健康是复星国际的起家业务和重要板块，复星国际通过复星医药（600196.SH）、星堡老年服务以及星益经营健康业务，重点关注人口老龄化、新生儿、亚健康 and 肿瘤四大领域。2015 年，复星健康板块归属于母公司股东之利润达到 17.5 亿元，同比增长 60.1%。在大健康领域，复星的资源与公司的战略方向有很高的契合度。同时，复星在医药工业和时尚消费品的布局也为双方在大包装领域展开合作提供了可能性。不仅如此，复星在海外的成熟运作经验也将为公司的全球化发展提供有益的帮助。
- **控股股东和高管参与定增，彰显对公司的长期信心。**除了复星安泰认购的 12 亿元以外，其余 4.5 亿元的发行对象除了黄华与公司无关联关系以外，其余的劲嘉创投系公司控股股东，侯旭东、李德华和张明义系公司高管。控股股东和公司高管的参与，彰显对公司长期发展和价值的信心。

风险因素

- “大包装”新领域发展不达预期；“大健康”产业拓展不力；电子烟、智能烟具行业政策风险。

盈利预测与投资建议

- 鉴于 1) 公司烟标主业发展稳健，将进一步通过行业内并购巩固领先优势；2) “大包装、大健康”战略推进加速，但非公发尚未获批准实施，存在一定不确定性。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 为 0.692/0.88/1.09 元/股（三年 CAGR25.8%），对应 PE 分为 16/12/10 倍，维持公司“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)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,137	2,323	2,720	3,305	4,085	5,015	货币资金	512	619	571	2,298	3,304	4,517
增长率	8.7%	17.1%	21.5%	23.6%	22.8%		应收款项	673	677	872	927	1,145	1,406
主营业务成本	-1,284	-1,360	-1,471	-1,967	-2,434	-2,978	存货	485	475	410	693	857	1,049
%销售收入	60.1%	58.5%	54.1%	59.5%	59.6%	59.4%	其他流动资产	61	65	41	40	49	60
毛利	853	963	1,249	1,338	1,651	2,037	流动资产	1,731	1,836	1,894	3,958	5,356	7,032
%销售收入	39.9%	41.5%	45.9%	40.5%	40.4%	40.6%	%总资产	38.4%	38.7%	35.3%	61.7%	69.7%	76.2%
营业税金及附加	-20	-24	-30	-31	-39	-48	长期投资	1,049	1,091	701	702	701	701
%销售收入	0.9%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	1,302	1,348	1,588	1,455	1,320	1,183
营业费用	-68	-64	-83	-81	-100	-123	%总资产	28.9%	28.5%	29.6%	22.7%	17.2%	12.8%
%销售收入	3.2%	2.8%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	413	434	1,117	297	302	308
管理费用	-265	-306	-351	-347	-408	-475	非流动资产	2,776	2,903	3,471	2,456	2,325	2,193
%销售收入	12.4%	13.2%	12.9%	10.5%	10.0%	9.5%	%总资产	61.6%	61.3%	64.7%	38.3%	30.3%	23.8%
息税前利润 (EBIT)	500	569	785	878	1,105	1,392	资产总计	4,507	4,738	5,365	6,414	7,681	9,225
%销售收入	23.4%	24.5%	28.9%	26.6%	27.0%	27.7%	短期借款	680	226	55	52	50	47
财务费用	-39	-26	1	26	54	77	应付款项	582	674	768	882	1,089	1,331
%销售收入	1.8%	1.1%	0.0%	-0.8%	-1.3%	-1.5%	其他流动负债	65	72	145	238	301	370
资产减值损失	-7	-20	-25	0	0	0	流动负债	1,327	972	968	1,172	1,439	1,748
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	100	0	0	0	0	1
投资收益	112	147	100	120	150	150	其他长期负债	14	152	26	0	0	0
%税前利润	19.3%	21.5%	11.1%	11.5%	11.3%	9.2%	负债	1,441	1,125	993	1,172	1,439	1,749
营业利润	566	670	861	1,024	1,309	1,619	普通股股东权益	2,931	3,468	4,147	5,003	5,989	7,209
营业利润率	26.5%	28.8%	31.7%	31.0%	32.0%	32.3%	少数股东权益	135	146	225	239	253	267
营业外收支	14	16	45	15	15	15	负债股东权益合计	4,507	4,738	5,365	6,414	7,681	9,225
税前利润	580	686	906	1,039	1,324	1,634	比率分析						
利润率	27.1%	29.5%	33.3%	31.5%	32.4%	32.6%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-83	-80	-117	-117	-150	-185	每股指标						
%销售收入	14.4%	11.7%	12.9%	11.3%	11.3%	11.3%	每股收益	0.74	0.88	0.55	0.69	0.88	1.09
净利润	496	605	789	922	1,174	1,449	每股净资产	4.57	5.28	3.15	3.80	4.55	5.48
少数股东损益	19	27	69	14	14	14	每股经营现金净流	0.78	1.09	0.61	0.55	0.78	0.97
归属于母公司的净利润	477	578	721	908	1,160	1,435	每股股利	0.20	0.10	0.15	0.10	0.13	0.16
净利率	22.3%	24.9%	26.5%	27.5%	28.4%	28.6%	回报率						
							净资产收益率	16.27%	16.68%	17.38%	18.15%	19.37%	19.91%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	10.58%	12.20%	13.43%	14.16%	15.11%	15.56%
							投入资本收益率	11.08%	13.04%	15.41%	14.72%	15.57%	16.41%
净利润	496	605	789	922	1,174	1,449	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-0.73%	8.74%	17.08%	21.49%	23.62%	22.77%
非现金支出	134	153	168	171	174	177	EBIT 增长率	0.39%	13.91%	37.98%	11.86%	25.77%	25.99%
非经营收益	-77	-136	-144	-116	-162	-163	净利润增长率	10.17%	21.30%	24.63%	25.98%	27.79%	23.69%
营运资金变动	-55	95	-14	-258	-161	-193	总资产增长率	4.46%	5.13%	13.23%	19.55%	19.76%	20.10%
经营活动现金净流	498	717	800	718	1,025	1,272	资产管理能力						
资本开支	-215	-140	-212	833	-28	-31	应收账款周转天数	60	62	69	58	58	58
投资	-257	-67	-252	-1	0	0	存货周转天数	139	129	110	129	129	129
其他	15	147	20	120	150	150	应付账款周转天数	93	102	101	86	86	86
投资活动现金净流	-457	-61	-444	952	122	119	固定资产周转天数	148	204	175	128	91	64
股权募资	0	136	14	0	0	0	偿债能力						
债权募资	10	-554	-286	-18	-3	-1	净负债/股东权益	8.72%	-10.87%	-11.80%	-42.85%	-52.14%	-59.78%
其他	-123	-134	-154	75	-139	-177	EBIT 利息保障倍数	13.0	21.7	-638.0	-33.6	-20.3	-18.0
筹资活动现金净流	-113	-552	-426	57	-141	-178	资产负债率	31.97%	23.74%	18.51%	18.28%	18.74%	18.96%
现金净流量	-72	105	-70	1,727	1,006	1,213							

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。

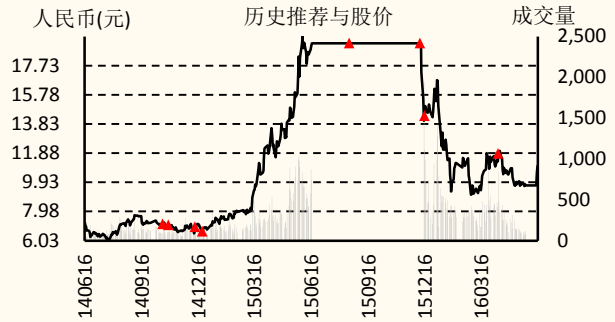
最终评分与平均投资建议对照：

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	2014-10-20	买入	14.26	N/A
2	2014-10-29	买入	14.09	N/A
3	2014-12-11	买入	13.50	N/A
4	2014-12-23	买入	13.28	N/A
5	2015-08-17	买入	19.22	24.00
6	2015-12-09	买入	19.22	N/A
7	2015-12-16	买入	14.05	N/A
8	2016-04-13	买入	11.33	N/A

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 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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