

## 吉宏股份 (002803.SZ) 包装印刷行业

评级：增持维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 45.38 元

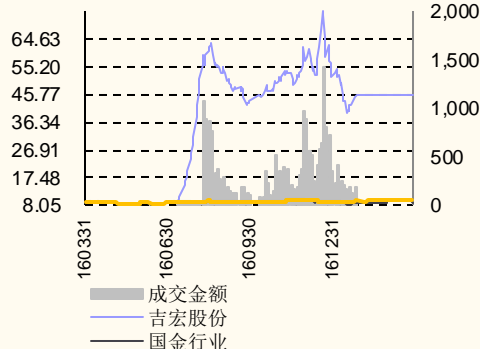
## 原材料涨价拖累业绩，产业延伸值得期待

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)	29.00
总市值(百万元)	5,264.08
年内股价最高最低(元)	74.03/9.17
沪深 300 指数	3436.76
深证成指	10348.27

人民币(元) 成交金额(百万元)



## 相关报告

1. 《吉宏股份 (002803.SZ) 新股研究报告- 彩色包装龙头，募...》，2016.6.23

## 揭力

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

## 邱思佳

联系人  
qiusijia@gjzq.com.cn

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.43	0.37	0.46	0.65	0.88
每股净资产(元)	2.94	3.77	5.55	5.81	6.30
每股经营性现金流(元)	0.64	-0.07	0.27	0.56	0.64
市盈率(倍)	N/A	140	99	70	52
行业优化市盈率(倍)	49	34	46	46	46
净利润增长率(%)	95.89%	15.01%	23.99%	40.80%	35.91%
净资产收益率(%)	14.63%	9.84%	6.86%	9.22%	11.56%
总股本(百万股)	87.00	116.00	116.00	116.00	116.00

来源: Wind、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2016 年，公司分别实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润 5.7 亿元、4,105.44 万元和 4,299.61 万元，同比分别增长 9.20%、19.23%和 15.01%，实现全面摊薄 EPS0.43 元/股，略低于我们的预期。经营活动净现金流为 -789.39 万元，低于同期净利润。分季度看，公司 Q1/Q2/Q3/Q4 营收同比增速分别为 19.48%/1.13%/4.76%/13.01%，归母净利润同比增速分别为 41.03%/-4.25%/25.11%/17.11%。2016 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元 (含税)。

## 经营分析

- **收入继续增长，盈利能力小幅增强：**2016 年，公司收入出现小幅增长 (9.20%)，毛利率小幅下降至 19.79% (-0.92pct.)。期间费用率减少 0.97pct.。其中，销售费用率及财务费用率减少 0.25pct./0.83pct.，财务费用率主要系金融机构贷款减少、利息支出减少所致；管理费用率增加 0.11pct.，主要系职工薪酬、审计评估咨询费增加所致。归母净利率为 7.54% (+0.38pct.)。公司盈利能力有所增强。
- **原材料提前储备，避免因成本上涨导致毛利率大幅下滑。**受造纸供给侧改革深化和环保政策的影响，彩色包装主要原材料白板纸、白卡纸和瓦楞纸价格于 2016 年 11 月开始上涨，截止 16 年年末区间涨幅分别为 21.58%、7.60%和 52.28%。公司在价格上涨之前大量购进原料，有效规避了此轮原材料上涨而导致的毛利率大幅下滑。2016 年，公司产品制造成本增速为 9.47%，较 2015 年大幅下降 24.38pct.。目前，公司主要原材料价格开始回调，预计对 17 年成本端影响相对较小，公司仍将保持较为稳定的盈利水平。
- **募投项目产能投放在即，产业布局渐趋完善。**1) 公司 IPO 募投项目为胶印改扩建项目、塑料软包装扩建项目和创意设计项目。其中，胶印改扩建项目和塑料软包装扩建项目到 2016 年末分别达产 80.80%和 99.96%，预计 2017 年内都能实现全面达产，将分别为公司新增 2.1 亿元和 9,100 万元的收入。创意设计项目在 2016 年末已达产 43.01%，预计 2018 年全面达产。该项目建设完成后，将进一步提升公司在产品设计创新方面的能力。在当下消费者时尚消费观念和个性化需求不断加强的背景下，公司主动提高创意设计能力，有利于强化市场竞争优势。2) 2016 年，公司陆续在山东章丘和湖北黄冈成立分公司，使得在全国范围内的产业布局进一步完善。同时，外省分

公司的设立也有利于公司更好的拓展业务，优化内部管理，降低运营成本。

- **入股今印联，公司包装业务向智能化升级。**2016年11月，公司公告将以自有资金3,384万元认购新三板公司今印联非公开发行的846万股。目前公司已完成本次股票认购，合计持有今印联37.77%的股份。今印联是一家专注于为印刷企业提供高品质印刷材料，及服务综合解决方案的企业。公司此次入股今印联，将借助双方渠道优势，形成互补和资源共享，同时互联网销售渠道和信息化交流平台，以此实现高效、全方位的智能化供应链管理体系。
- **公司拟重组易点天下加速“包装+互联网”产业延伸步伐。**2016年，公司结合“包装+互联网”技术，为客户提供可变数据、个性定制、后台数据运营等网络化服务，目前公司以实现包装印刷与互联网广告推广的无缝对接。公司从2017年1月27日起停牌，3月31日披露重大资产重组方案，拟通过发行股份及支付现金的方式，收购易点天下网络科技股份有限公司。易点天下是一家从事移动互联网广告业务的企业。若此次重组成功，易点天下将增强公司互联网广告设计实力，优化包装广告宣传模式，公司为客户提供包装广告宣传解决方案能力将进一步强化。

#### 风险因素

- 原材料波动风险；产能释放不达预期；下游需求不景气，“包装+互联网”模式推广不力。

#### 盈利预测与投资建议

- 公司是彩色包装龙头企业，考虑到项目达产后将大幅扩充公司产能，我们预计2017-2019年完全摊薄后EPS分别为0.46/0.65/0.88元/股，对应2017-2019年PE为99/70/52倍，维持公司“增持”评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>386</b>	<b>522</b>	<b>570</b>	<b>655</b>	<b>786</b>	<b>1,017</b>
增长率		35.2%	9.2%	15.0%	19.9%	29.4%
主营业务成本	-312	-414	-457	-519	-625	-812
%销售收入	80.9%	79.3%	80.2%	79.3%	79.6%	79.8%
毛利	74	108	113	136	161	205
%销售收入	19.1%	20.7%	19.8%	20.7%	20.4%	20.2%
营业税金及附加	-2	-2	-5	-5	-6	-7
%销售收入	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
营业费用	-20	-28	-29	-35	-29	-36
%销售收入	5.3%	5.4%	5.1%	5.3%	3.7%	3.5%
管理费用	-24	-27	-30	-43	-51	-57
%销售收入	6.2%	5.2%	5.3%	6.5%	6.5%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	28	51	49	54	75	106
%销售收入	7.2%	9.7%	8.6%	8.2%	9.5%	10.4%
财务费用	-11	-13	-9	1	6	6
%销售收入	2.9%	2.5%	1.6%	-0.2%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-1	-3	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	15	34	41	55	80	112
营业利润率	4.0%	6.6%	7.2%	8.4%	10.2%	11.0%
营业外收支	2	4	10	4	4	4
税前利润	17	38	51	59	84	116
利润率	4.4%	7.4%	9.0%	9.0%	10.7%	11.4%
所得税	0	-6	-9	-8	-12	-17
所得税率	-0.5%	14.5%	18.3%	14.4%	14.5%	14.6%
净利润	17	33	42	50	72	99
少数股东损益	-2	-5	-1	-3	-3	-3
归属于母公司的净利润	<b>19</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>53</b>	<b>75</b>	<b>102</b>
净利率	4.9%	7.2%	7.5%	8.1%	9.5%	10.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	17	33	42	50	72	99
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	25	34	31	30	32	35
非经营收益	10	13	10	-2	-3	-3
营运资金变动	-36	-24	-91	-41	-23	-40
经营活动现金净流	<b>16</b>	<b>55</b>	<b>-8</b>	<b>37</b>	<b>78</b>	<b>90</b>
资本开支	-39	-31	-70	-18	-36	-38
投资	0	0	-34	-1	0	0
其他	0	0	-6	0	0	0
投资活动现金净流	<b>-38</b>	<b>-30</b>	<b>-110</b>	<b>-19</b>	<b>-36</b>	<b>-38</b>
股权募资	18	0	146	305	-13	0
债权募资	44	7	31	-125	0	1
其他	-35	-34	-22	-3	-18	-25
筹资活动现金净流	<b>26</b>	<b>-27</b>	<b>156</b>	<b>176</b>	<b>-32</b>	<b>-24</b>
现金净流量	<b>4</b>	<b>-2</b>	<b>38</b>	<b>195</b>	<b>11</b>	<b>27</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	43	57	104	298	309	336
应收款项	131	168	144	198	237	307
存货	55	64	80	79	95	123
其他流动资产	16	12	21	9	10	13
流动资产	245	301	349	583	651	778
%总资产	46.2%	49.1%	46.4%	59.6%	61.8%	65.5%
长期投资	0	0	39	40	39	39
固定资产	251	265	295	297	297	296
%总资产	47.2%	43.2%	39.2%	30.3%	28.2%	24.9%
无形资产	30	40	50	57	65	73
非流动资产	286	312	403	395	403	411
%总资产	53.8%	50.9%	53.6%	40.4%	38.2%	34.5%
<b>资产总计</b>	<b>531</b>	<b>613</b>	<b>752</b>	<b>979</b>	<b>1,054</b>	<b>1,189</b>
短期借款	171	165	105	0	0	0
应付款项	88	145	158	155	186	242
其他流动负债	7	11	12	31	41	54
流动负债	267	322	275	186	227	296
长期贷款	0	3	9	9	9	10
其他长期负债	23	22	21	0	0	0
<b>负债</b>	<b>290</b>	<b>346</b>	<b>305</b>	<b>194</b>	<b>236</b>	<b>306</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>225</b>	<b>256</b>	<b>437</b>	<b>777</b>	<b>814</b>	<b>882</b>
少数股东权益	16	11	10	7	4	1
<b>负债股东权益合计</b>	<b>531</b>	<b>613</b>	<b>752</b>	<b>979</b>	<b>1,054</b>	<b>1,189</b>

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.22	0.43	0.37	0.46	0.65	0.88
每股净资产	2.59	2.94	3.77	5.55	5.81	6.30
每股经营现金净流	0.18	0.64	-0.07	0.27	0.56	0.64
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.13	0.18	0.24
<b>回报率</b>						
净资产收益率	8.48%	14.63%	9.84%	6.86%	9.22%	11.56%
总资产收益率	3.60%	6.10%	5.72%	5.45%	7.12%	8.58%
投入资本收益率	6.75%	9.96%	7.09%	5.80%	7.73%	10.13%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-0.34%	35.22%	9.20%	14.99%	19.95%	29.44%
EBIT 增长率	-38.27%	83.06%	-3.70%	10.12%	39.22%	41.79%
净利润增长率	-47.47%	95.89%	15.01%	23.99%	40.80%	35.91%
总资产增长率	17.18%	15.49%	22.77%	30.08%	7.69%	12.85%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	94	89	84	89	89	89
存货周转天数	58	52	57	55	55	55
应付账款周转天数	73	64	72	69	69	69
固定资产周转天数	237	180	157	131	104	76
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	52.98%	41.68%	2.15%	-36.93%	-36.72%	-36.98%
EBIT 利息保障倍数	2.5	4.0	5.3	-44.5	-13.3	-17.7
资产负债率	54.62%	56.48%	40.60%	19.85%	22.36%	25.71%

**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	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

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

**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