

轻工制造

2017年04月17日

# 劲嘉股份 (002191)

## ——2016 年报点评：2016 年调整周期，2017 年蓄势待发

报告原因：有业绩公布需要点评

### 买入 (维持)

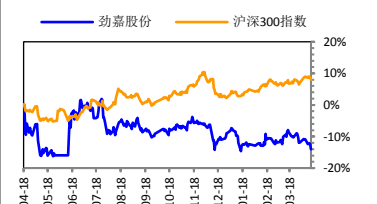
**市场数据：** 2017年04月14日

收盘价(元)	9.82
一年内最高/最低(元)	11.86/9.47
市净率	2.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12788
上证指数/深证成指	3222.17 / 10450.86

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2016年12月31日

每股净资产(元)	3.42
资产负债率%	27.98
总股本/流通A股(百万)	1316/1302
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《劲嘉股份(002191)2016年三季报点评：下游压力+新业务拓展初期，盈利承压，长期看好公司外延整合空间》2016/10/21

《劲嘉股份(002191)公告3年期定增项目，大比例引进复星系作为战投，未来大包装+大健康谋求更多协同发展，维持买入!》2016/06/20

**证券分析师**

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
范张翔 A0230516080003  
fanzx@swsresearch.com

**联系人**

丁智艳  
(8621)23297818×7580  
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- 公司公告 2016 年年报，实现收入 27.77 亿元，同比增长 2.09%；归母净利润 5.71 亿元，同比减少 20.81%，合 EPS 0.43 元，符合预期；2016 年经营性净现金流 9.18 亿元，同比增长 14.8%。2016Q4 单季营业收入 8.81 亿元，同比增长 6.39%，归母净利润 1.30 亿元，同比减少 37.6%。
- **2016 年：烟草行业调结构+降库存，公司客户川渝中烟拆分，主业增长承压。**公司烟标产品 16 年实现收入 24.00 亿元，同比增长 0.4%，毛利率 40.82%，同比减少 4.34%。因 15 年底烟草行业库存水平较高，16 年卷烟行业整体处于渠道库存消化期，16 年公司下游烟草行业整体下降。据全国烟草工作报告数据，16 年烟草行业实现工商税利总额 10,795 亿元，同比下降 5.6%；实现销售 4,701 万箱，同比下降 5.6%。**公司层面，主要子公司宏声印务和宏劲印务的重点客户川渝中烟拆分影响，使得公司主业增长承压（重庆宏声子公司利润由 15 年的 1.53 亿下滑至 16 年 415 万元）。**但公司积极优化烟标业务并开拓新产品如“中华（金中支）”等，烟草重点区域布局日渐成效，基本覆盖西南和华中地区，龙头优势有望显现。公司实现烟标印刷销售 320.4 万大箱（同比增 2.04%），产销率 95.32%达产销平衡。16 年公司把握细支烟产品旺盛需求，销量不断提升，实现细支烟产量同比增长 31.56%。公司定位高端包装印刷，为知名消费品企业提供包装一体化解决方案，利润潜力不断挖掘。
- **积极拓展非烟标产品业务，智能包装厚积薄发，精品包装扬帆起航。**公司产品转型成效显著，非烟标包装产品营业收入 16 年同比增长 23.37%。深圳劲嘉新型智能包装 16 年实现收入 9113.54 万元，短期因规模效应尚未充分发挥，16 年亏损 1236.82 万元，拖累公司整体业绩表现；随着未来 RFID、智能温控显示及工业 4.0 技术在包装领域应用推进，未来规模效应发挥，有望开启盈利增长新引擎。精品包装板块公司进一步整合产业链，设立文化创意设计板块子公司，加强设计软实力，并不断开拓新贵大客户如“魅族”、步步高 VIVO、“茅台醇”系列等，受益于新兴和高端消费行业增长红利。公司在非烟标包装领域已经形成深圳、重庆两大基地，深圳精品包装基地二期厂房已竣工并进驻生产，随产能逐步释放，业绩有望进一步增长。
- **公司持续推进外延并购，全面布局推进并购整合，重点区域实现战略布局，继续提升行业集中度。**公司通过积极参股主营芯片、加密算法业务的华大北斗公司，探索 REID、二维码等新型技术在包装领域的应用，进一步拓展智能化包装产品，全面推动大包装业务转型升级。公司完成收购长春吉星印务 70% 股权，以吉林烟标市场为立足点，填补公司在东北烟标市场空白；完成重庆宏劲 33% 的股权收购，间接控制重庆宏劲 67% 的股权，拓展西南地区影响力，深化公司大包装渠道战略。
- **着力推进实现大健康战略，积极推进公司第二主业。**根据公司五年战略规划，公司将把大健康作为第二主业，形成“大包装+大健康”并驾齐驱态势。未来健康产业发展前景广阔，子公司深圳劲嘉健康将充分发挥在医疗健康领域优势，整合国内外医疗健康优质标的，推进公司大健康产业链布局完善和快速发展。
- **持续优化烟标主业，强力推进转型战略目标，提升包装印刷核心竞争力。**横向外延发展精品包装与智能包装，为电子产品、食药、化妆品等提供包装业务，新包装生产线逐步推进，提供新的增长点。纵向延伸包装产业链，由制造向服务转型，提升价值链，凸显竞争优势。大健康战略实现公司双主业、双轮驱动战略模式。16 年川渝中烟拆分致使主业承压，17 年烟标主业有望逐渐复苏。公司定增计划稳步推进。引入复星旗下全资子公司复星安泰作为战投，募集资金不超过 16.5 亿元。公司非公开发行事项已获证监会审核通过，但尚未获取正式批文。维持 2017-2018 年 EPS 分别为 0.54 元、0.65 元，目前股价（9.82 元）对应 2017-2018 年 PE 分别为 18 和 15 倍，维持买入。

**财务数据及盈利预测**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,720	2,777	3,260	3,779	4,364
同比增长率(%)	17.08	2.09	17.40	15.92	15.48
净利润(百万元)	721	571	713	849	1,005
同比增长率(%)	24.63	-20.81	24.93	19.07	18.37
每股收益(元/股)	0.55	0.43	0.54	0.65	0.76
毛利率(%)	45.9	41.3	41.5	42.6	43.3
ROE(%)	17.4	12.7	13.7	14.0	14.2
市盈率	18	23	18	15	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2014A	2015A	2016A	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2,323	2,720	2,777	3,260	3,779	4,364
二、营业总成本	1,798	1,959	2,193	2,564	2,894	3,293
其中：营业成本	1,360	1,471	1,629	1,907	2,169	2,474
营业税金及附加	24	30	37	42	45	48
销售费用	64	83	88	104	113	131
管理费用	306	351	406	473	537	611
财务费用	23	(1)	6	9	8	11
资产减值损失	20	25	28	28	22	18
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	147	100	114	139	133	146
三、营业利润	673	861	698	836	1,017	1,217
加：营业外收入	18	56	33	50	52	51
减：营业外支出	2	12	4	5	5	6
四、利润总额	689	906	727	881	1,064	1,262
减：所得税	80	117	89	107	130	156
五、净利润	608	789	638	774	934	1,106
少数股东损益	27	69	67	61	84	101
归属于母公司所有者的净利润	581	721	571	713	849	1,005
<b>六、全面摊薄每股收益</b>	<b>0.44</b>	<b>0.55</b>	<b>0.43</b>	<b>0.54</b>	<b>0.65</b>	<b>0.76</b>
发行后总股本（百万）	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315	1,315

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。