

劲嘉股份 (002191.SZ)

包装印刷行业

评级：买入 维持评级

公司点评

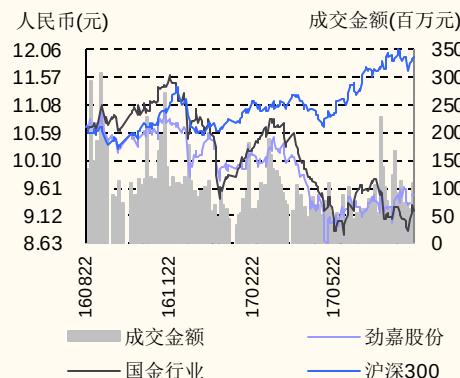
市场价格 (人民币): 9.48 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据 (人民币)

年内股价最高最低(元) 10.99/8.63

沪深 300 指数 3724.67



相关报告

1. 《劲嘉股份 2016 年年报点评-推进产品结构整合优化, 双主业布局...》, 2017.4.17
2. 《巩固烟标核心业务, 静待新业务发力-劲嘉股份公司点评》, 2016.10.20
3. 《劲嘉股份 2016 年半年报点评-深化“大包装+大健康”战略, 业...》, 2016.8.26

揭力

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

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

邱思佳

联系人
qiusijia@gjzq.com.cn

传统主业保持稳定, 大包装和大健康发展值得期待

公司基本情况 (人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.55	0.43	0.47	0.57	0.69
每股净资产(元)	3.15	3.42	3.87	4.35	4.94
每股经营性现金流(元)	0.61	0.70	0.43	0.64	0.74
市盈率(倍)	28	24	20	17	14
行业优化市盈率(倍)	28	49	34	44	44
净利润增长率(%)	24.63%	-20.81%	9.35%	20.12%	21.94%
净资产收益率(%)	17.38%	12.70%	12.27%	13.10%	14.06%
总股本(百万股)	1,315.50	1,315.50	1,315.50	1,315.50	1,315.50

来源: Wind、国金证券研究所

业绩简评

- 2017 年上半年, 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 14.22 亿元、3.97 亿元和 3.50 亿元, 同比分别增长 9.27%、降低 8.84% 和 13.92%。实现全面摊薄 EPS0.23 元/股, 低于市场预期。经营活动净现金流为 3.79 亿元, 高于同期净利润。分季度看, 公司 Q1/Q2 营收同比增速分别为 19.23%/-0.12%, 归母净利润同比增速分别为 -26.12%/-11.47%。同时, 公司预计 2017 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动区间为 3.97 亿元至 5.30 亿元, 同比增长-10.00%至 20.00%。

经营分析

- 收入略增长, 转型拓展期整体盈利能力有所降低。2017 年上半年, 公司营收实现小幅增长 (+9.27%), 毛利率降至 44.73% (+2.09pct.)。期间费用率下降 2.01pct.。销售费用率与财务费用率均有所增加 (0.40pct./0.40pct.), 管理费用率下降 2.80pct.。财务费用的增加主要是由于报告期贷款增加相应增加利息支出所致。归母净利率为 24.58% (-4.73pct.), 盈利能力有所降低。
- 烟标主业稳健增长, 大包装业务推进顺利。2017 年上半年, 烟草行业完成卷烟销售 2,475 万箱, 完成全年目标任务的 52.33%, 实现税利总额 5,929.1 亿元, 完成全年目标任务的 53.9%。烟标业务方面, 公司顺应市场及客户的个性化需求, 不断提升在产品创新、设计、工艺制造等方面的能力, 为客户提供从产品研发和生产到销售与物流的一体化综合服务。同时, 公司持续开拓客户渠道以提高产品的市场占有率, 继续保持行业竞争优势。在未并表重庆宏声和重庆宏劲的情况下, 公司烟标收入同比增长 4.83%; 与此同时, 公司积极推进大包装产品产业转型, 横向外延发展精品包装与智能包装, 为电子产品、食药和化妆品等提供包装服务。公司还加大了研发力度, 提升产品的信息化、智能化和物联化功能。凭借不断提升大包装领域的产品市场覆盖, 上半年公司彩盒产品收入实现 75.02% 的高速增长。公司正从传统包装向智能包装领域转型, 通过对设计制造等环节的不断升级, 以及横向对多元新客户的开发, 我们看好公司未来在大包装领域的长期发展。
- 非公开发行已获批文, 大包装与大健康领域的高效发展值得期待。7 月 11

日，公司收到证监会关于非公开发行股票核准的批文。公司计划通过非公开发行 1.88 亿股，募集 16.5 亿元，用于基于 RFID 技术的智能物联运营支撑系统项目、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、新型材料精品包装及智能化升级项目和包装技术研发中心项目。我们认为，公司通过非公开发行，进一步提升产品研发、智能制造等方面的能力，有利于提升经营制造效率，打开产品附加价值空间，加大公司在大包装和大健康领域的竞争筹码。同时，公司借助非公开发行，引入复星安泰作为战略投资者，未来对于大包装和大健康领域投资及产业链运作延伸也有着深远的意义和推动作用。

盈利预测与投资建议

- 烟草行业正处于“优库存、调结构”阶段，公司烟标主业增速放缓，我们中长期看好公司在烟标行业进一步并购整合的潜力以及大包装和大健康领域的进展。我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.47/0.57/0.69 元（三年 CAGR17%），对应 PE 分为 20/17/14 倍，维持公司“买入”评级。

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。

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
主营业务收入	2,323	2,720	2,777	3,459	3,897	4,756
增长率		17.1%	2.1%	24.6%	12.6%	22.1%
主营业务成本	-1,360	-1,471	-1,629	-2,224	-2,506	-3,052
%销售收入	58.5%	54.1%	58.7%	64.3%	64.3%	64.2%
毛利	963	1,249	1,148	1,236	1,390	1,704
%销售收入	41.5%	45.9%	41.3%	35.7%	35.7%	35.8%
营业税金及附加	-24	-30	-37	-48	-53	-62
%销售收入	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.3%
营业费用	-64	-83	-88	-111	-121	-145
%销售收入	2.8%	3.0%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%
管理费用	-306	-351	-406	-477	-526	-628
%销售收入	13.2%	12.9%	14.6%	13.8%	13.5%	13.2%
息税前利润 (EBIT)	569	785	617	599	691	869
%销售收入	24.5%	28.9%	22.2%	17.3%	17.7%	18.3%
财务费用	-26	1	-6	17	42	58
%销售收入	1.1%	0.0%	0.2%	-0.5%	-1.1%	-1.2%
资产减值损失	-20	-25	-28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	147	100	114	120	150	150
%税前利润	21.5%	11.1%	15.7%	16.0%	16.7%	13.7%
营业利润	670	861	698	736	883	1,077
营业利润率	28.8%	31.7%	25.1%	21.3%	22.7%	22.6%
营业外收支	16	45	29	15	15	15
税前利润	686	906	727	751	898	1,092
利润率	29.5%	33.3%	26.2%	21.7%	23.1%	23.0%
所得税	-80	-117	-89	-113	-135	-164
所得税率	11.7%	12.9%	12.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	605	789	638	638	764	928
少数股东损益	27	69	67	14	14	14
归属于母公司的净利润	578	721	571	624	750	914
净利率	24.9%	26.5%	20.6%	18.0%	19.2%	19.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	605	789	638	638	764	928
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	153	168	225	261	289	319
非经营收益	-136	-144	-81	-126	-151	-152
营运资金变动	95	-14	137	-203	-63	-125
经营活动现金净流	717	800	918	569	838	970
资本开支	-140	-212	-343	1,196	-200	-212
投资	-67	-252	-184	-1	0	0
其他	147	20	12	120	150	150
投资活动现金净流	-61	-444	-515	1,315	-50	-62
股权募资	136	14	0	0	0	0
债权募资	-554	-286	154	-83	-14	-12
其他	-134	-154	-372	-34	-108	-126
筹资活动现金净流	-552	-426	-217	-116	-122	-138
现金净流量	105	-70	186	1,768	666	771

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	619	571	786	2,554	3,220	3,991
应收款项	677	872	988	1,009	1,136	1,387
存货	475	410	635	767	865	1,053
其他流动资产	65	41	49	33	37	45
流动资产	1,836	1,894	2,457	4,363	5,259	6,476
%总资产	38.7%	35.3%	36.8%	61.4%	66.3%	71.5%
长期投资	1,091	701	205	206	205	205
固定资产	1,348	1,588	2,215	2,158	2,082	1,986
%总资产	28.5%	29.6%	33.2%	30.4%	26.3%	21.9%
无形资产	434	1,117	1,710	380	383	386
非流动资产	2,903	3,471	4,223	2,746	2,672	2,579
%总资产	61.3%	64.7%	63.2%	38.6%	33.7%	28.5%
资产总计	4,738	5,365	6,681	7,109	7,930	9,055
短期借款	226	55	341	281	267	254
应付款项	674	768	1,277	1,201	1,352	1,645
其他流动负债	72	145	186	209	242	295
流动负债	972	968	1,804	1,691	1,861	2,194
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	152	26	65	0	0	0
负债	1,125	993	1,869	1,691	1,861	2,195
普通股股东权益	3,468	4,147	4,494	5,086	5,723	6,500
少数股东权益	146	225	318	332	346	360
负债股东权益合计	4,738	5,365	6,681	7,109	7,930	9,055

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.88	0.55	0.43	0.47	0.57	0.69
每股净资产	5.28	3.15	3.42	3.87	4.35	4.94
每股经营现金净流	1.09	0.61	0.70	0.43	0.64	0.74
每股股利	0.10	0.15	0.15	0.07	0.09	0.10
回报率						
净资产收益率	16.68%	17.38%	12.70%	12.27%	13.10%	14.06%
总资产收益率	12.20%	13.43%	8.54%	8.78%	9.45%	10.09%
投入资本收益率	13.04%	15.41%	10.42%	8.93%	9.27%	10.38%
增长率						
主营业务收入增长率	8.74%	17.08%	2.09%	24.57%	12.64%	22.06%
EBIT 增长率	13.91%	37.98%	-21.40%	-2.93%	15.33%	25.76%
净利润增长率	21.30%	24.63%	-20.81%	9.35%	20.12%	21.94%
总资产增长率	5.13%	13.23%	24.52%	6.41%	11.55%	14.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62	69	95	68	68	68
存货周转天数	129	110	117	126	126	126
应付账款周转天数	102	101	116	100	100	100
固定资产周转天数	204	175	264	209	182	145
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.87%	-11.80%	-9.25%	-41.95%	-48.66%	-54.46%
EBIT 利息保障倍数	21.7	-638.0	106.9	-36.0	-16.3	-15.0
资产负债率	23.74%	18.51%	27.98%	23.79%	23.47%	24.24%

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	1	6	8	8	8
增持	0	2	3	3	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.27	1.27	1.27

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-12-09	买入	19.22	N/A
2	2015-12-16	买入	14.05	N/A
3	2016-04-13	买入	11.33	N/A
4	2016-06-16	买入	11.02	N/A
5	2016-08-26	买入	10.63	N/A
6	2016-10-20	买入	10.51	N/A
7	2017-04-17	买入	9.82	N/A

来源：国金证券研究所

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为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。

本报告仅限于中国大陆使用。

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