

## 强烈推荐-A (维持)

## 劲嘉股份 002191.SZ

目标估值: NA

当前股价: 10.43 元

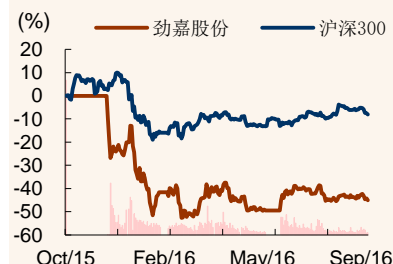
2016 年 09 月 19 日

### 基础数据

上证综指	3003
总股本(万股)	131550
已上市流通股(万股)	130434
总市值(亿元)	137
流通市值(亿元)	136
每股净资产(MRQ)	3.2
ROE(TTM)	16.1
资产负债率	27.9%
主要股东	深圳市劲嘉创业投资
主要股东持股比例	32.73%

### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	15	-45
相对表现	3	9	-44



资料来源: 贝格数据、招商证券

### 相关报告

- 1、《劲嘉股份(002191)——定增引入明星战投, 拓展大包装布局》2016-06-14
- 2、《劲嘉股份(002191)——业绩符合预期, “大包装+大健康”并驾齐驱》2016-04-13
- 3、《劲嘉股份(002191)——估值安全边际大, 基因编辑弹性期权》2016-01-31

### 郑恺

021-68407559  
zhengkai1@cmschina.com.cn  
S1090514040003

### 濮冬燕

021-68407301  
pudy@cmschina.com.cn  
S1090511040031

### 李宏鹏

lihongpeng@cmschina.com.cn  
S1090515090001

## 以烟标为基石, 以智能包装为增长动力

公司以烟标为利润基石, 以智能包装为新的收入增长动力, 大健康为中期发展方向, 兼顾短中期利益。预估每股收益 16 年 0.64 元、17 年 0.72 元, 对应 16 年的 PE、PB 分别为 16.4、2.9, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

- **烟标行业长期平稳中略有下滑, 增长仍需外延。**我国受国家控烟政策影响, 2011-2014 年卷烟销量维持在 2% 左右增速, 近年公共区域控烟有所加强, 2015 年首次出现了 2.36% 的下滑, 我们认为烟标行业平稳中略有下滑已是中长期趋势。公司 2015 年收购了江苏顺泰 51% 股权, 2016 上半年收购了重庆宏劲 33%、长春吉星 70% 的股权。公司把外延收购作为行业特色的一种增长方式, 我们预计公司未来将加大尤其是空白市场的兼并收购。
- **智能包装产业将成为公司主要增长动力。**公司在烟标领域深耕多年, 印刷技术方案及印刷技术处于国内领先, 公司正积极探索 RFID、二维码、智能温控显示等技术以及智能物流在包装领域的应用, 未来将为客户提供从包装产品创意设计、材料研发到产品制成、创新应用的智能解决方案。公司正进行的增发项目, 其募投方向主要包括基于 RFID 技术的智能物联运营支撑系统项目 (5.22 亿元)、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 (1.82 亿元)、新型材料精品包装及智能化升级项目 (7.95 亿元)、包装技术研发中心项目 (1.52 亿元)。深圳新型材料精品包装基地二期预计今年投产, 智能包装产业将成为公司主要增值动力。
- **生物科技、医疗服务为公司未来孵化产业方向。**基因编辑是医药生物领域未来的重要研发突破口, 公司前期已投了基金编辑方向 300 万资金, 锁定了 5 年的优先合作权。增发将引入复星集团, 有望进行大健康、大包装领域合作。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。**公司以烟标为利润基石, 以智能包装为新的收入增长动力, 大健康为中期发展方向, 兼顾短中期利益。预估每股收益 16 年 0.64 元、17 年 0.72 元, 对应 16 年的 PE、PB 分别为 16.4、2.9, 维持“强烈推荐-A”投资评级;
- **风险提示:** 烟标行业竞争加剧; 基因编辑技术实施存在不确定性。

### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	2323	2720	3140	3570	4043
同比增长	9%	17%	15%	14%	13%
营业利润(百万元)	670	861	1009	1149	1304
同比增长	18%	29%	17%	14%	13%
净利润(百万元)	578	721	836	946	1067
同比增长	21%	25%	16%	13%	13%
每股收益(元)	0.88	0.55	0.64	0.72	0.81
PE	11.8	19.0	16.4	14.5	12.9
PB	2.0	3.3	2.9	2.5	2.2

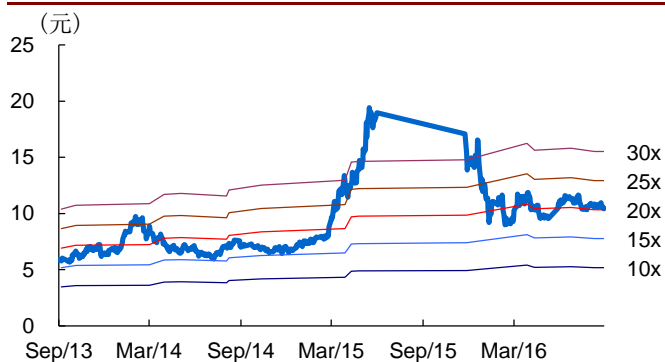
资料来源: 公司数据、招商证券

表 1: 盈利预测简表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2323	2720	3140	3570	4043
营业成本	1360	1471	1701	1925	2169
营业税金及附加	24	30	35	39	44
营业费用	64	83	96	109	123
管理费用	306	351	405	460	521
财务费用	26	(1)	(5)	(12)	(19)
资产减值损失	20	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	147	100	100	100	100
营业利润	670	861	1009	1149	1304
营业外收入	18	56	56	56	56
营业外支出	2	12	12	12	12
利润总额	686	906	1053	1194	1349
所得税	80	117	138	159	181
净利润	605	789	915	1035	1168
少数股东损益	27	69	79	90	101
归属于母公司净利润	578	721	836	946	1067
EPS (元)	0.88	0.55	0.64	0.72	0.81

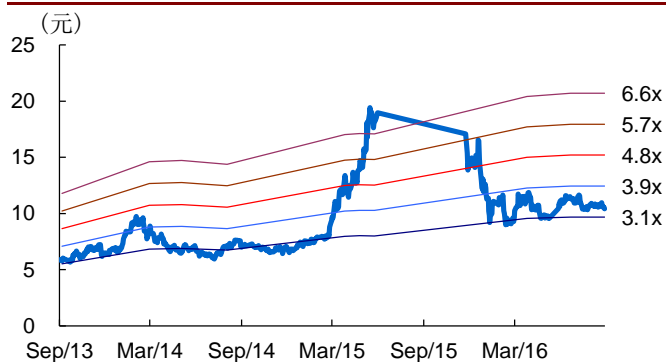
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 劲嘉股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 劲嘉股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

## 参考报告:

- 1、《劲嘉股份 (002191) — 定增引入明星战投, 拓展大包装布局》2016-06-14
- 2、《劲嘉股份 (002191) — 业绩符合预期, “大包装+大健康”并驾齐驱》2016-04-13
- 3、《劲嘉股份 (002191) — 估值安全边际大, 基因编辑弹性期权》2016-01-31

## 附：财务预测表

## 资产负债表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1836	1894	2688	3623	4660
现金	619	571	1191	1924	2738
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	250	211	244	277	314
应收款项	399	630	705	802	908
其它应收款	28	31	36	41	46
存货	475	410	465	526	593
其他	65	41	47	53	60
<b>非流动资产</b>	2903	3471	3437	3381	3331
长期股权投资	924	535	535	535	535
固定资产	1298	1301	1586	1559	1535
无形资产	252	292	263	236	213
其他	429	1344	1053	1050	1048
<b>资产总计</b>	<b>4738</b>	<b>5365</b>	<b>6125</b>	<b>7004</b>	<b>7991</b>
<b>流动负债</b>	972	968	1010	1104	1206
短期借款	176	55	0	0	0
应付账款	428	382	442	500	564
预收账款	41	6	7	8	9
其他	327	524	560	595	633
<b>长期负债</b>	152	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他	152	26	26	26	26
<b>负债合计</b>	<b>1125</b>	<b>993</b>	<b>1035</b>	<b>1129</b>	<b>1232</b>
股本	657	1315	1315	1315	1315
资本公积金	559	217	217	217	217
留存收益	2252	2615	3254	3948	4731
少数股东权益	146	225	304	394	496
归属于母公司所有者权益	3468	4147	4786	5481	6263
<b>负债及权益合计</b>	<b>4738</b>	<b>5365</b>	<b>6125</b>	<b>7004</b>	<b>7991</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	717	800	903	1006	1115
净利润	578	721	836	946	1067
折旧摊销	133	143	166	192	186
财务费用	26	(1)	(5)	(12)	(19)
投资收益	(147)	(100)	(100)	(100)	(100)
营运资金变动	111	(24)	(80)	(113)	(124)
其它	16	61	87	94	106
<b>投资活动现金流</b>	(61)	(444)	(136)	(136)	(136)
资本支出	(181)	(257)	(136)	(136)	(136)
其他投资	120	(187)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(551)	(428)	(147)	(138)	(165)
借款变动	(762)	(623)	(55)	0	0
普通股增加	15	659	0	0	0
资本公积增加	(1)	(342)	0	0	0
股利分配	(64)	(98)	(197)	(251)	(284)
其他	261	(24)	106	113	119
<b>现金净增加额</b>	<b>106</b>	<b>(73)</b>	<b>620</b>	<b>732</b>	<b>815</b>

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2323	2720	3140	3570	4043
营业成本	1360	1471	1701	1925	2169
营业税金及附加	24	30	35	39	44
营业费用	64	83	96	109	123
管理费用	306	351	405	460	521
财务费用	26	(1)	(5)	(12)	(19)
资产减值损失	20	25	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	147	100	100	100	100
<b>营业利润</b>	670	861	1009	1149	1304
营业外收入	18	56	56	56	56
营业外支出	2	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	686	906	1053	1194	1349
所得税	80	117	138	159	181
<b>净利润</b>	605	789	915	1035	1168
少数股东损益	27	69	79	90	101
<b>归属于母公司净利润</b>	578	721	836	946	1067
<b>EPS (元)</b>	0.88	0.55	0.64	0.72	0.81

## 主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>年成长率</b>					
营业收入	9%	17%	15%	14%	13%
营业利润	18%	29%	17%	14%	13%
净利润	21%	25%	16%	13%	13%
<b>获利能力</b>					
毛利率	41.5%	45.9%	45.8%	46.1%	46.4%
净利率	24.9%	26.5%	26.6%	26.5%	26.4%
ROE	16.7%	17.4%	17.5%	17.3%	17.0%
ROIC	15.4%	16.6%	16.9%	16.5%	16.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.7%	18.5%	16.9%	16.1%	15.4%
净负债比率	4.8%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	2.0	2.7	3.3	3.9
速动比率	1.4	1.5	2.2	2.8	3.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.8	3.3	3.9	3.9	3.9
应收帐款周转率	5.9	5.3	4.7	4.7	4.7
应付帐款周转率	3.6	3.6	4.1	4.1	4.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.88	0.55	0.64	0.72	0.81
每股经营现金	1.09	0.61	0.69	0.76	0.85
每股净资产	5.28	3.15	3.64	4.17	4.76
每股股利	0.15	0.15	0.19	0.22	0.24
<b>估值比率</b>					
PE	11.8	19.0	16.4	14.5	12.9
PB	2.0	3.3	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.9	18.1	15.4	13.5	12.2

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

郑恺，毕业于同济大学计算机科学与技术专业和复旦大学经济学（硕士），8 年证券从业经验，现为招商证券轻工行业首席分析师。2015 年新财富、水晶球、金牛奖轻工造纸行业最佳分析师第三名，第一财经耐用消费品行业最佳分析师第一名。

濮冬燕，经济学硕士，09 年至今任造纸轻工行业分析师，2015 年新财富、水晶球轻工造纸行业最佳分析师第三名。第一财经耐用消费品行业最佳分析师第一名。

李宏鹏，经济学硕士，5 年证券从业经验，招商证券造纸轻工行业分析师。2015 年新财富、水晶球、金牛奖轻工造纸行业最佳分析师第三名，第一财经耐用消费品行业最佳分析师第一名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。