

## 收购顺泰 51%股权事项落实 夯实 15 年业绩增长基础

核心观点:

### 1. 事件

劲嘉全资子公司中华烟草与顺华控股签署《股权转让意向书》，中华烟草以人民币 3.25 亿元或等值港币收购江苏顺泰 51%，收购完成后江苏顺泰将由劲嘉 100%控股。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 减轻管理层压力，有助公司长期战略落实

我们预期收购顺泰将显著增厚劲嘉 15 年利润，规模大约为 4,500 万-5,000 万元。我们预期劲嘉 2014 年净利润约为 5.9 亿元左右，收购顺泰所增厚的利润约为 2014 年净利润的 8%，公司只需要再实现 3,000 万-4,000 万的利润增量即可完成股权激励业绩指标。对于业绩方面压力的减轻将更有利于管理层将注意力放在对“社会化大包装”战略的落实上，这将更有利于公司业务的长期可持续发展。

#### (二) 顺泰股权变动对经营将产生正面影响

由于交易对方（顺华控股）是非中烟体系的民营企业，凭借劲嘉在行业内的龙头地位以及自 2012 年以来参与顺泰经营积累的经验，预期本次股权转让不会对顺泰的接单能力产生不利影响，更合理的预期是在劲嘉全面接管顺泰后，顺泰的管理能力及经营效率将进一步提升。

#### (三) 收购定价合理

江苏顺泰 2014 年净利润达 0.88 亿元，本次 51%股权作价 3.25 亿元对应整理估值为 6.37 亿元，对应 P/E 为 7.24 倍，估值合理。

### 3. 投资建议

我们预期公司 15 年的净利润将达 7.1 亿，当前市值对应 P/E 为 13.9 倍，维持“推荐”评级。

### 4. 风险提示

新领域、新客户开拓低于预期。

劲嘉股份 (002191.SZ)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎: (8610) 6656 8489

✉: mali\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020012

杨岚: (8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050004

花小伟: (8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130514050002

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

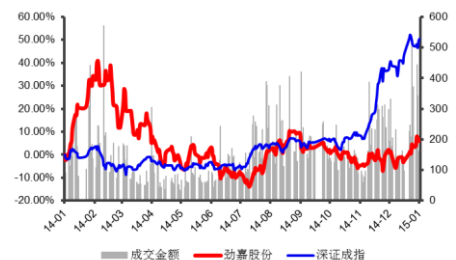
(chentengxi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2015.1.16

A 股收盘价(元)	15.03
A 股一年内最高价(元)	15.55
A 股一年内最低价(元)	13.66
深证成指	11,483.68
市净率	2.84
总股本(万股)	65,665.00
实际流通 A 股(万股)	64,200.00
限售的流通 A 股(万股)	1,465.00
流通 A 股市值(亿元)	96.49

相对指数表现图



资料来源: wind 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**马莉、杨岚、花小伟，轻工制造行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

### 覆盖股票范围：

奥瑞金（002701.sz）、合兴包装（002228.sz）、美盈森（002303.sz）、索菲亚（002572.sz）、美克家居（600337.sh）、宜华木业（600978.sh）、大亚科技（000910.sz）、德尔家居（002631.sz）、喜临门（603008.sh）、齐峰新材（002521.sz）、岳阳林纸（600963.sz）、晨鸣纸业（000488.sz）、太阳纸业（002078.sz）、东港股份（002117.sz）、东风股份（601515.sz）、劲嘉股份（002191.sz）、上海绿新（002565.sz）、齐心集团（002301.sz）、哈尔斯（002615.sz）、康耐特（300061.sz）

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王 婷	010-66568908	<a href="mailto:wangting@chinastock.com.cn">wangting@chinastock.com.cn</a>
上海地区：何婷婷	021-20252612	<a href="mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn">yumiao_jg@chinastock.com.cn</a>
深广地区：詹 璐	0755-83453719	<a href="mailto:zhanlu@chinastock.com.cn">zhanlu@chinastock.com.cn</a>
海外机构：刘思瑶	010-83571359	<a href="mailto:liusiyao@chinastock.com.cn">liusiyao@chinastock.com.cn</a>