

轻工制造

2014年12月11日

劲嘉股份 (002191)

——携手和而泰开发智能电子烟，切入智能大健康领域

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据：2014年12月10日

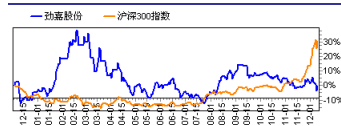
收盘价(元)	13.5
一年内最高/最低(元)	20.74/12.04
上证指数/深证成指	2940/10546
市净率	2.6
息率(分红/股价)	0.74
流通A股市值(百万元)	8667

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	5.24
资产负债率%	18.75
总股本/流通A股(百万)	657/642
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)2014年三季报点评——优质客户资源+产品结构调整，逆势中助力平稳增长》
2014/10/29

《劲嘉股份(002191)2014年三季报业绩快报点评——优质客户资源+产品结构调整，逆势中助力平稳增长》
2014/10/17

证券分析师

屠亦婷 A0230512080003
tuyt@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

范张翔 A0230114070004
fanzx@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818x7580
dingzy@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率
2013	2,137	-1	477	10	0.74	39.9	16.3	18
14Q1-3	1,699	13	433	23	0.66	41.1	12.6	
2014E	2,320	9	610	28	0.93	41.4	17.2	15
2015E	2,713	17	779	28	1.19	42.6	18.0	11
2016E	3,261	20	998	28	1.52	43.8	18.8	9

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；

投资要点：

- **事件：公司与和而泰签署《关于智能电子烟、智能健康产品研发、生产与云平台管理的合作框架协议》。**公司携手和而泰，将传统电子烟、健康产品与和而泰强项智能控制器结合，配合手机APP，和而泰作为云服务提供商，打造健康管理和控制服务的云平台。
- **本次合作：以智能电子烟为切入口，拓展智能健康产品，大健康领域迈出重要一步。**1) **智能电子烟开创电子烟智能化新时代。**公司研发的智能电子烟基础功能包括健康吸烟、烟雾量控制、吸烟历史记录、电子烟电量显示及管理、烟油检测、密保功能；创新功能包括健康管理、医疗保健、智能控制、通话功能等。我们预计明年年初智能电子烟样品将有望率先向海外市场推出，未来将循序渐进，逐步迭代推出新的产品线功能。2) **拓展智能健康领域。**公司后续将与和而泰合作开发系列智能健康产品，基于移动互联网、大数据、云平台等技术，根据生命体征，数据提供健康管理建议、医疗保健、基于智能控制器的智能控制等功能，大力拓展大健康领域。
- **传统业务：优质客户资源+产品结构多元化，保障持续增长潜力。**1) **烟标主业：**跟随山东、江苏、云南等重点客户保持稳定增长态势，产品结构升级，市场占有率持续提升。2) **产业链一体化：**子公司中丰田加强内部产业链配套，海外市场拓展卓有成效。3) **社会化产品包装：**积极拓展酒标、电子产品包装、药标、牙膏盒(云南白药、高露洁)等消费品包装领域，**电子产品包装**定位高端，公司依托领先的设计和产业布局能力，未来有望依托重庆和深圳的电子产品包装线，配套国内3C产品。**食盐包装**与贵盐集团合资设立食盐包装子公司提升富余产能边际效应，2016年盐业体制改革有望进一步获取跨省订单。
- **烟标主业稳健增长，外延并购和多元化转型提供扩张动力，电子烟业务向智能与健康领域拓展，建议增持！**14H1公司推出限制性股票激励计划理顺股权机制及高管激励，有效激发内生增长潜力。烟标行业充沛现金流提供外延跨界增长动力。我们维持公司14-15年EPS分别为0.93元和1.19元的盈利预测，目前股价(13.50元)对应14-15年PE分别为14.5倍和11.3倍，建议增持！

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

表：盈利预测表

单位：百万元，元，百万股

	2012A	2013A	14Q1-3	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	2,152	2,137	1,699	2,320	2,713	3,261
二、营业总成本	1,681	1,683	1,283	1,746	1,981	2,315
其中：营业成本	1,338	1,284	1,002	1,360	1,556	1,832
营业税金及附加	22	20	18	28	33	33
销售费用	72	68	43	63	68	78
管理费用	223	265	195	244	279	326
财务费用	29	39	22	42	36	37
资产减值损失	(3)	7	4	10	9	9
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	69	112	100	139	173	208
三、营业利润	540	566	516	713	905	1,154
加：营业外收入	10	15	14	3	8	10
减：营业外支出	1	1	1	1	1	2
四、利润总额	549	580	528	715	912	1,162
减：所得税	84	83	73	84	109	138
五、净利润	465	496	455	631	804	1,024
少数股东损益	32	19	22	21	25	26
归属于母公司所有者的净利润	433	477	433	610	779	998
六、全面摊薄每股收益	0.66	0.73	0.66	0.93	1.19	1.52
发行后总股本（百万）	657	657	657	657	657	657

资料来源：申万研究

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。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

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。

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。

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。

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。

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。