

劲嘉股份(002191.sz)

二子公司获高新技术企业认证，增厚业绩

陆晓鸣 造纸行业 首席研究员

电话: 020-87555888-657

eMail: lxm@gf.com.cn

二个子公司获得高新技术企业认证

公司全资子公司安徽安泰新型包装材料有限公司和控股子公司中丰田光电科技有限公司,获得高新技术企业资格认证,从2008年到2010年,这二个公司所得税率按15%执行。

将增厚 09 年和 2010 年业绩

二个子公司按 15%的所得税率执行,我们预计, 09 年和 2010 年,每股收益将分别达 0.87 元和 1.14 元。每股收益比按原有所得税率增厚 0.02 元。

风险提示

宏观经济增长持续回落,可能会影响高标香烟的消费增长,进而影响高档烟标市场需求的增长,使公司烟标类包装产品销售和业绩增长存在不确定性。公司的管理能力和人力资源若不能适应新的环境变化,将会给公司带来不利影响。

投资建议

公司 09 年的动态 PE 是 16 倍,在目前价位给予持有评级。

公司评级

持有

当前价格(元)	13.97
目标价格(元)	14.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	.87%	24.96%	-16.79%
上证综指	-2.32%	14.95%	-47.16%

股票数据

总股本(万股)	42,800.00
流通 A 股 (万股)	12,191.30
主要股东:	
深圳市劲嘉创业投资有限公司	
主要股东持股比例	33.81%
流通 A 股比例	28.48%

财务比率

ROE	9.34%
ROA	5.94%
资产负债率	29.93%
每股净资产(元)	6.63

2007 年报数据。

一、公告摘要

公司今日发布公告：公司全资子公司安徽安泰新型包装材料有限公司（简称安徽安泰，下同）和（控股60%）控股子公司中丰田光电科技有限公司（简称中丰田，下同）获得高新技术企业资格认证，从2008年到2010年，这二个子公司所得税率按15%执行。

二、公司业绩预测

近期公司公布的08年业绩快报：08年全年，公司实现营业收入、营业利润和归上市公司股东的净利润分别达192957.90万元、37217.3万元和21658.01万元，同比分别增长32.30%、55.76%和30.83%，每股收益0.51元。略低于我们之前预测的每股收益0.54元。

表 1：公司 08 年业绩快报

	2008 年度	2007 年度	增减金额	增减幅度 (%)
营业总收入	1,929,579,041.47	1,458,463,543.72	471,115,497.75	32.30%
营业成本	1,326,196,481.86	1,060,616,825.47	265,579,656.39	25.04%
毛利率	31.27%	27.28%	3.99%	14.63%
营业利润	372,173,039.71	239,021,203.49	133,151,836.22	55.71%
销售费用	61,187,609.91	40,705,576.56	20,482,033.35	50.32%
管理费用	152,018,683.77	95,238,869.43	56,779,814.34	59.62%
利润总额	393,058,022.56	247,305,717.85	145,752,304.71	58.94%
净利润	216,580,101.66	165,544,197.61	51,035,904.05	30.83%
基本每股收 益	0.51	0.39	0.12	30.83%
稀释每股收 益	0.51	0.39	0.12	30.83%
全面摊薄净 资产收益率	12.59%	9.34%	3.25%	34.81%

数据来源：公司08年业绩快报

09年和2010年，公司业绩的增长将主要来自收购兼并、募股资金项目的投产及现有企业经营规模的扩大，预计，2009年和2010年，营业收入的增长分别为35.68%和19.62%；其它年份基本保持平稳增长态势。

按二个子公司原有的所得税率，我们预测：09年和2010年，公司每股收益（按目前总股本42,800万股计算）将分别达0.85元和1.12

元。

上述二个子公司获得高新技术企业资格认证后执行15%的所得税率,对公司08年业绩基本没有影响,但将增厚公司09年和2010年业绩。上述二个子公司按15%的所得税率执行,我们预计,09年和2010年,每股收益将分别达(按目前总股本42,800万股计算)0.87元和1.14元。每股收益比之前预测增厚0.02元。

业绩预测主要假设:

- (1) 根据公司生产经营情况,我们预测在2009年和2010年,公司烟标销量分别达330万大箱和390万大箱。
- (2) 09年至2010年二年间,公司主要产品烟标的毛利率分别为29.39%和29.94%;镭射膜毛利率分别为32%和32%。

三、风险和制约因素分析

(一) 宏观经济增长持续回落可能会影响高档烟标需求增长

尽管香烟和烟标需求刚性大,属弱周期行业,如果宏观经济增长持续回落,可能会影响高标香烟的消费增长,进而影响高档烟标市场需求的增长,使公司烟标类包装产品销售和业绩增长存在不确定性。

(二) 管理风险和人力资源风险

随着公司规模逐步扩大,收购兼并力度的逐年加大,控股、参股公司逐步增多,企业规模将有较大幅度增长。公司对于具有较强市场开拓能力、较高管理水平和专业技术能力的高素质人才的需求将会大幅度增长。另一方面,近年来,公司绝大多数关键岗位都引进了职业经理人,如何配套相应的激励机制,保持职业经理人队伍的稳定,仍是目前公司面临的挑战。公司的管理能力和人力资源若不能适应新的环境变化,将会给公司带来不利影响。

表 2: 营业收入预测

		2009E	2010E
烟标			
	销量 (万大箱)	330.00	390.00
	销售价格 (元/箱)	636.00	641.00
	销售收入 (万元)	209880.00	249990.00
	单位成本 (元/箱)	449.08	449.08
	销售成本 (万元)	148194.75	175139.25
	销售利润 (万元)	61685.25	74850.75
	毛利率 (%)	29.39	29.94

镭射膜

销量 (万平米)	28000.00	33000.00
销售价格 (元/万平米)	13403.51	13696.67
销售收入 (万元)	37529.83	45199.01
单位成本 (元/万平米)	9114.39	9313.74
销售成本 (万元)	25520.28	30735.33
销售利润 (万元)	12009.54	14463.68
毛利率 (%)	32.00	32.00

镭射纸

销量 (万吨)	0.80	1.00
销售价格 (万元/吨)	18000.00	18000.00
销售收入 (万元)	14400.00	18000.00
单位成本 (元/吨)	15300.00	15300.00
销售成本 (万元)	12240.00	15300.00
销售利润 (万元)	2160.00	2700.00
毛利率 (%)	15.00	15.00

其它

营业收入 (万元)	261809.83	313189.01
同比增长 (%)	35.68	19.62

数据来源: 广发证券发展研究中心

表 3: 公司利润预测表

(单位: 万元)

按原有所得税率预测

	2009E	2010E
营业收入	261809.83	313189.01

营业总成本	209359.87	245689.38
营业成本	185955.03	221174.58
营业税金及附加	151	152
销售费用	6021.63	6576.97
管理费用	16232.21	16285.83
财务费用	1000.00	1500.00
资产减值损失	0	
投资收益	1500.00	2500.00
营业利润	53949.96	69999.64
营业外收入、支出	1500.00	1500.00
利润总额	55449.96	71499.64
所得税	11089.99	15729.92
净利润	44359.97	55769.72
归母公司净利润	36559.97	47769.72
归母公司净利润同比		
增长(%)	68.8	30.66
总股本(万股)	42800	42800
EPS(元)	0.85	1.12
二个子公司按 15%所		
得税率预测		
利润总额	55449.96	71499.64
所得税	10499.99	14588.92
净利润	44949.97	56910.72
归母公司净利润	37079.97	48706.32
归母公司净利润同比		
增长(%)	71.2	31.35
总股本(万股)	42800	42800
EPS(元)	0.866	1.138

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

劲嘉股份(002191)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。