

外延式增长可持续，产业链上移效用逐步显现

劲嘉股份 (002191)

评级: 买入 (维持)

股价 15.67 元 目标价 20.9 元

季报点评

2009 年 10 月 29 日 星期四

医药化工研究小组

毛伟

021-50586660-8630

mw@longone.com.cn

赵献兵

zxbcm2608@sina.com.cn

基础化工行业

6 个月目标价位	20.9 元
升值潜力 (%)	33.38
目标价确定日期:	2009-10-28

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

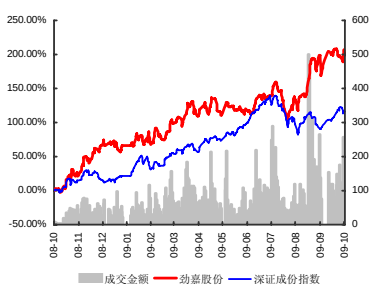
重要数据

总股本 (亿股)	6.42
流通股本 (亿股)	1.83
总市值 (亿元)	100.60
流通市值 (亿元)	28.68

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	2.75	-6.94
3 个月	27.92	39.75
6 个月	45.05	18.82

个股相对深证成指走势图



投资要点

□ 三季度数据

公司 2009 年 1-9 月实现销售收入 15.60 亿元, 同比增长 14.53%, 实现营业利润 3.52 亿元, 同比减少 45.72%, 实现归属母公司所有者的净利润 3.00 亿元, 同比增长 34.26%, 实现基本每股收益 0.35 元。

□ 外延式增长小荷才露尖尖角, 未来具有可持续性

公司前三季度营业收入增长 14.53%, 依旧大幅领先烟标行业平均增长率, 公司外延式发展初见成效。公司并购扩张, 做大规模不仅有利于增强行业地位, 也进一步深化了与优势烟草企业的合作关系。如原安泰客户安徽中烟在与公司签订战略合作协议的同时, 今明两年又各附加至少 1000 万元订单。由于国家政策支持以及烟标行业相较配套的卷烟行业, 集中度明显偏低, 因此我们仍维持之前一直强调的观点, 未来烟标企业集中度提升是大势所趋。我们认为公司借行业整合之势, 利用品牌优势, 外延式增长有可持续性。

□ 产业链上移效用正逐步显现

公司收购中丰田公司后, 确立了在上游镭射膜领域的领先地位。如我们之前所预计, 在向上游产业链延伸后, 公司前三季度毛利上升至 35.56% 的水平, 略高于我们之前 35.28% 的预测。如果和历史上 27%-30% 的毛利率水平相比, 产业链上移确实给公司毛利率带来了超越式的提升。此外我们认为随着全球经济复苏, 镭射膜对外销售部分对公司的贡献也将逐步显现。

□ 盈利预测和评级

我们预测公司 09, 10 年 EPS 分别为 0.506 元, 0.836 元, 我们给予 6 个月 20.9 元的目标价, 相对于当前的价格尚有 33.38% 的上升空间, 维持

“买入”评级。

预测和比率

	2007A	2008A	2009F	2010F
主营收入（万元）	145846	192958	210960	298958
主营收入增长率	8.56%	32.30%	11.06%	41.71%
净利润（万元）	16554	21658	32487	53609
净利润增长率	1.70%	30.83%	50%	65.02%
EPS（元）	0.3868	0.5060	0.506	0.835
P/E	53.16	46.46	30.97	18.74

附： 09 年起数据以转增后 6.42 亿股统计

分析师简介及跟踪范围:

毛伟, 基础化工行业分析师, 浙江大学高分子系学士, 中国科学院化学研究所博士。

重点跟踪企业:

新安股份, 华鲁恒升, 烟台万华, 建峰化工, 巨化股份, 诺普信, 升华拜克。

赵献兵, 基础化工首席行业分析师, 经济学硕士, 高级经济师, 曾就职六国化工(600470)8年, 中信建投证券研发部8年。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性	In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避	Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来6个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122