

劲嘉股份 (002191)

证券研究报告

2019年10月25日

单季度营收增速创新高，新型烟草双品类积极卡位

事件：1). 公司发布 2019 年三季报，报告期内公司实现营业收入 10.20 亿元，同比增长 32.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.08 亿元，同比增长 24.76%。同时，公司预计 2019 年全年归属于上市公司股东的净利润区间为 8.70-9.43 亿元，同比增长 20.00-30.00%。2). 10 月 15 日，公司对深圳劲嘉智能包装有限公司以自有资金增资 8000 万人民币，以进一步拓展和强化彩盒包装业务。

单季度营收增速创新高，盈利能力保持稳定

2019 年前三季度合计实现营收 28.84 亿元，同比增长 21.35%；单 Q3 公司实现营收 10.20 亿元，同比增长 32.76%，创近三年来单季度营收增速最高水平。前三季度合计实现归母净利润 6.73 亿元，同比增长 23.44%；其中单 Q3 归母净利润为 2.08 亿元，同比增长 24.76%；处于近三年增速较高水平区间。从盈利水平来看，Q3 毛利率为 42.59%，同比降低 0.94pct，环比上升 0.43pct；Q3 净利率为 23.28%，同比下降 1pct，环比降低 2.82pct，总体来看两者仍处于历史均值区间内，公司作为烟标龙头仍保证了较稳定且较高的盈利能力。

增资劲嘉智能包装，大力推进彩盒板块

公司于 10 月 15 日向全资子公司劲嘉智能包装增资 8000 万元人民币，以增强其研发和生产实力，加大市场开拓力度，从而积极把握白酒、电子消费品等大包装领域的业绩持续增长机遇。彩盒板块前三季度实现销售收入 5.50 亿元，同比增长 104.65%，反映出公司彩盒板块稳健推进，精品烟盒、3C 包装以及新型烟草产品包装多点开花，业务持续多元化向好发展，目前彩盒板块已成为除烟标板块外的主力业绩支撑。

新型烟草多点布局，双品类积极卡位

在**加热不燃烧**方面，公司与云南中烟签署了战略合作协议，并合资成立了嘉玉科技，目前嘉玉科技承担了云南中烟新型烟草烟具的生产工作；子公司劲嘉科技为云南，贵州，上海等中烟客户提供新型烟草烟具的研发生产等服务，同时凭借前期的专利和生产研发经验积累开展 ODM/OEM 服务。在**雾化电子烟**方面，公司和米物科技等成立因味科技，推出 foogo (福狗) 品牌，已经推出了 K、fj 两款换弹式雾化类产品，以及 mini J、夜猫子两款一次性小烟，目前通过线上线下渠道同步拓展，同时积极向海外地区拓展，后续将持续丰富产品线。我们认为，**随着海内外监管的逐步落地和趋严，有资质、生产规范、技术成熟的龙头企业将脱颖而出，享受新型烟草蓝海市场，新型烟草也有望成为公司新的利润增长点。**

我们预计公司 2019-21 年的营收为 39.49/46.14/52.80 亿元，净利润为 8.99/11.15/13.12 亿元。基于公司规模与技术优势、大包装拓展，积极卡位新型烟草，给予“买入”评级。

风险提示：订单波动风险、新型烟草推广不及预期、政策风险

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,945.29	3,374.00	3,948.75	4,614.46	5,280.23
增长率(%)	6.06	14.56	17.03	16.86	14.43
EBITDA(百万元)	1,055.87	1,237.01	1,243.58	1,502.73	1,746.69
净利润(百万元)	574.41	725.31	898.85	1,114.52	1,311.77
增长率(%)	0.65	26.27	23.93	23.99	17.70
EPS(元/股)	0.39	0.50	0.61	0.76	0.90
市盈率(P/E)	25.45	20.16	16.26	13.12	11.14
市净率(P/B)	2.27	2.25	2.07	1.92	1.77
市销率(P/S)	4.96	4.33	3.70	3.17	2.77
EV/EBITDA	11.71	8.60	10.22	8.20	6.72

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	9.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,464.87
流通 A 股股本(百万股)	1,272.29
A 股总市值(百万元)	14,619.41
流通 A 股市值(百万元)	12,697.41
每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	14.97
一年内最高/最低(元)	16.86/6.51

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

蒋梦晗 联系人
jiangmenghan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《劲嘉股份-半年报点评:大包装板块稳健推进，积极把握新型烟草落地机遇》2019-08-24
- 《劲嘉股份-公司点评:烟标与彩盒稳健推进，卡位新型烟草落地机遇》2019-07-24
- 《劲嘉股份-季报点评:单季度业绩表现创新高，看好新型烟草落地机遇》2019-04-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,226.90	839.45	1,758.95	2,216.16	2,918.04
应收票据及应收账款	788.92	879.31	1,376.62	902.49	1,705.45
预付账款	11.41	14.35	17.97	18.39	22.17
存货	712.18	782.45	824.15	1,105.11	1,014.46
其他	784.73	690.42	566.11	719.10	706.16
流动资产合计	3,524.15	3,205.98	4,543.81	4,961.25	6,366.27
长期股权投资	1,018.89	1,293.85	1,293.85	1,293.85	1,293.85
固定资产	1,680.66	1,606.01	1,646.12	1,660.44	1,646.29
在建工程	133.97	266.70	196.02	165.61	129.37
无形资产	293.06	302.58	292.98	283.38	273.78
其他	1,473.04	1,528.45	1,523.80	1,526.18	1,516.67
非流动资产合计	4,599.63	4,997.60	4,952.78	4,929.47	4,859.97
资产总计	8,123.78	8,203.58	9,496.58	9,890.72	11,226.24
短期借款	10.00	60.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	831.32	796.10	1,242.65	1,108.49	1,473.45
其他	553.84	530.54	777.15	663.97	878.46
流动负债合计	1,395.16	1,386.65	2,019.80	1,772.46	2,351.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	37.92	45.05	49.32	44.09	46.15
非流动负债合计	37.92	45.05	49.32	44.09	46.15
负债合计	1,433.07	1,431.69	2,069.12	1,816.56	2,398.07
少数股东权益	241.81	279.09	366.33	455.78	553.90
股本	1,494.83	1,494.83	1,464.87	1,464.87	1,464.87
资本公积	1,651.80	1,648.25	1,648.25	1,648.25	1,648.25
留存收益	4,966.35	5,242.02	5,596.25	6,153.51	6,809.40
其他	(1,664.09)	(1,892.30)	(1,648.25)	(1,648.25)	(1,648.25)
股东权益合计	6,690.71	6,771.89	7,427.46	8,074.17	8,828.17
负债和股东权益总	8,123.78	8,203.58	9,496.58	9,890.72	11,226.24

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	672.65	815.43	898.85	1,114.52	1,311.77
折旧摊销	160.47	174.94	100.17	105.69	110.00
财务费用	14.08	1.83	3.20	3.50	3.70
投资损失	(34.86)	(78.52)	(56.86)	(68.23)	(95.52)
营运资金变动	(665.76)	85.59	268.76	(205.19)	(113.79)
其它	673.24	(146.61)	87.24	89.45	98.12
经营活动现金流	819.83	852.65	1,301.37	1,039.73	1,314.27
资本支出	356.58	505.33	55.72	85.23	47.94
长期投资	975.15	274.96	0.00	0.00	0.00
其他	(2,632.07)	(1,291.73)	(58.87)	(97.00)	(2.42)
投资活动现金流	(1,300.34)	(511.44)	(3.14)	(11.77)	45.52
债权融资	10.00	60.00	15.00	5.00	6.67
股权融资	1,627.23	(223.24)	217.07	2.68	2.48
其他	(677.64)	(602.81)	(610.79)	(578.44)	(667.06)
筹资活动现金流	959.59	(766.05)	(378.73)	(570.76)	(657.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	479.08	(424.84)	919.50	457.20	701.88

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,945.29	3,374.00	3,948.75	4,614.46	5,280.23
营业成本	1,646.09	1,901.04	2,146.01	2,459.57	2,804.42
营业税金及附加	41.91	45.74	51.33	55.37	63.36
营业费用	105.06	117.20	134.26	156.89	174.25
管理费用	264.30	287.26	375.13	438.37	501.62
研发费用	126.60	140.31	118.46	138.43	158.41
财务费用	10.01	(5.90)	3.20	3.50	3.70
资产减值损失	23.23	34.18	37.00	37.00	37.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.86	78.52	56.86	68.23	95.52
其他	(95.58)	(177.74)	(113.72)	(136.46)	(191.04)
营业利润	788.81	953.41	1,140.21	1,393.55	1,632.99
营业外收入	0.67	2.01	10.00	10.00	10.00
营业外支出	0.93	1.09	3.59	3.59	3.59
利润总额	788.55	954.33	1,146.62	1,399.96	1,639.40
所得税	115.90	138.90	160.53	195.99	229.52
净利润	672.65	815.43	986.10	1,203.97	1,409.89
少数股东损益	98.24	90.12	87.24	89.45	98.12
归属于母公司净利润	574.41	725.31	898.85	1,114.52	1,311.77
每股收益(元)	0.39	0.50	0.61	0.76	0.90

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	6.06%	14.56%	17.03%	16.86%	14.43%
营业利润	13.08%	20.87%	19.59%	22.22%	17.18%
归属于母公司净利润	0.65%	26.27%	23.93%	23.99%	17.70%
获利能力					
毛利率	44.11%	43.66%	45.65%	46.70%	46.89%
净利率	19.50%	21.50%	22.76%	24.15%	24.84%
ROE	8.91%	11.17%	12.73%	14.63%	15.85%
ROIC	16.68%	16.23%	18.03%	23.34%	26.43%
偿债能力					
资产负债率	17.64%	17.45%	21.79%	18.37%	21.36%
净负债率	-18.19%	-11.51%	-23.48%	-27.39%	-32.98%
流动比率	2.53	2.31	2.25	2.80	2.71
速动比率	2.02	1.75	1.84	2.18	2.28
营运能力					
应收账款周转率	3.43	4.05	3.50	4.05	4.05
存货周转率	4.37	4.51	4.92	4.78	4.98
总资产周转率	0.40	0.41	0.45	0.48	0.50
每股指标(元)					
每股收益	0.39	0.50	0.61	0.76	0.90
每股经营现金流	0.56	0.58	0.89	0.71	0.90
每股净资产	4.40	4.43	4.82	5.20	5.65
估值比率					
市盈率	25.45	20.16	16.26	13.12	11.14
市净率	2.27	2.25	2.07	1.92	1.77
EV/EBITDA	11.71	8.60	10.22	8.20	6.72
EV/EBIT	13.75	9.97	11.11	8.82	7.17

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com