

劲嘉股份 (002191)

## 烟标大包装增长强劲，新型烟草有望迎新突破

## ——劲嘉股份 2019 年一季报业绩点评

	穆方舟 (分析师)	张心怡 (研究助理)	林昕宇 (分析师)
	0755-23976527	010-59312799	0755-23976212
	mufangzhou@gtjas.com	zhangxinyi@gtjas.com	linxinyu@gtjas.com
证书编号	S0880512040003	S0880118070083	S0880518080003

## 本报告导读:

公司发布 2019 年一季报，符合预期。烟标主业结构不断优化，设计升级盈利水平提升，大包装业务酒包、3C 彩盒拓展顺利，2019 年新型烟草有望取得新进展。

## 投资要点:

上调目标价至 14.75 元，维持谨慎增持评级。公司发布 2019 年一季报，烟标产品结构不断优化，酒包等大包装新客户新产品持续扩张，维持公司 2019~2021 年 EPS 为 0.59/0.69/0.78 元，考虑公司大包装业务迅速拓展与新型烟草领先布局优势，参考行业平均估值水平，给予公司 2019 年 25 倍 PE，上调目标价至 14.75 元，维持谨慎增持评级。

“烟标+大包装”战略持续发力，业绩符合预期。公司烟标主业稳定发展，彩盒业务快速扩张，2019Q1 实现营收 10.10 亿元，同增 24.08%，实现归母净利润 2.59 亿元，同增 21.81%，综合毛利率 43.81%，单季度环比提升 0.68pct，净利率 27.45%，环比大幅提升 6.94pct。公司同时公告预计 2019 年 1~6 月归母净利润约为 4.55 亿~4.93 亿，变动区间约在 20%~30%。

烟标产品升级结构优化，彩盒大包装业务拓展顺利增长翻倍。烟标主业方面，公司持续加大重点规格、品牌产品的设计研发力度，把握产品结构调整市场机会，2018 年烟标营收同增 8.05%，毛利率同比提升 0.13pct，产品结构不断优化。彩盒大包装业务方面，不断优化产能和生产工艺、提高生产效率，酒包、3C 等彩盒包装业务拓展顺利，营收规模达到翻倍增长。新型烟草领先布局卡位优势显著，2019 年有望取得新进展。公司内外兼顾布局新型烟草业务，劲嘉科技已与部分中烟公司展开合作，联手小米产业链企业进行产品设计开发。作为与国内省中烟公司的多年烟标供应商，未来有望携手中烟公司开创国内新型烟草的新篇章。

风险提示：产业政策风险，价格波动风险，客户拓展低于预期风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,945	3,374	3,990	4,589	5,069
(+/-)%	6%	15%	18%	15%	10%
经营利润 (EBIT)	761	882	1,017	1,181	1,342
(+/-)%	23%	16%	15%	16%	14%
净利润 (归母)	574	725	858	1,015	1,147
(+/-)%	1%	26%	18%	18%	13%
每股净收益 (元)	0.39	0.50	0.59	0.69	0.78
每股股利 (元)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	25.8%	26.2%	25.5%	25.7%	26.5%
净资产收益率 (%)	8.9%	11.2%	11.7%	12.1%	12.0%
投入资本回报率 (%)	11.9%	12.6%	15.1%	17.8%	20.7%
EV/EBITDA	13.68	10.30	15.04	12.31	10.10
市盈率	33.54	26.56	22.45	18.98	16.79
股息率 (%)	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: 14.75

上次预测: 9.50

当前价格: 13.18

2019.05.13

## 交易数据

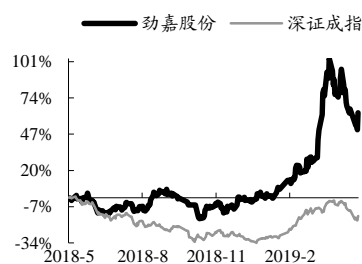
52 周内股价区间 (元)	6.42-16.86
总市值 (百万元)	19,307
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,465/1,272
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	87%
日均成交量 (百万股)	50.15
日均成交值 (百万元)	655.60

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,752
每股净资产	4.61
市净率	2.9
净负债率	-13.52%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.15	0.18
Q2	0.11	0.13
Q3	0.11	0.13
Q4	0.12	0.14
全年	0.50	0.59

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-13%	54%	66%
相对指数	-2%	34%	79%

## 相关报告

《烟标行业有所回暖，包装业务持续发力》  
2018.09.16

模型更新时间: 2019.05.13

**股票研究**

原材料  
林纸产品

**劲嘉股份 (002191)**

**评级:** **谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

**目标价格:** **14.75**

上次预测: 9.50

**当前价格:** 13.18

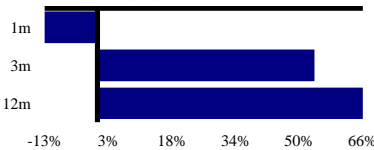
公司网址

www.jinjie.com

**公司简介**

公司是中国卷烟包装领军企业,主营业务定位为高端包装印刷品和包装材料的研究生产,主要产品是高新技术和高附加值的烟标、高端知名消费品牌包装及相关镭射包装材料镭射膜和镭射纸。公司已形成了从行业标准制定、包装材料镭射膜、镭射纸到烟标印制包装的完整产业链,具有我国最大连线复合转移凹印机群,同时还引进了系列德国海德堡速霸印刷机群、日本高精度全自动模切机群等包装印刷设备,具备了生产规模上的优势,能快速满足不同卷烟客户对烟标生产的需求。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

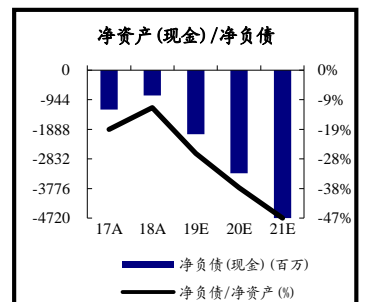
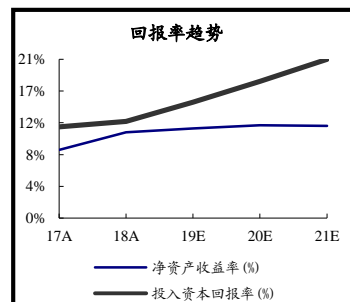
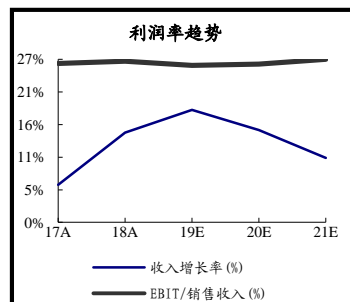
6.42-16.86

市值 (百万)

19,307

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	2,945	3,374	3,990	4,589	5,069
营业成本	1,646	1,901	2,274	2,640	2,915
税金及附加	42	46	54	61	67
销售费用	105	117	140	151	157
管理费用	264	287	339	376	411
EBIT	761	882	1,017	1,181	1,342
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	35	79	40	60	60
财务费用	10	-6	-4	-9	-13
营业利润	789	953	1,081	1,270	1,435
所得税	116	139	158	184	208
少数股东损益	98	90	65	71	80
归母净利润	574	725	858	1,015	1,147
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	1,227	839	1,950	3,132	4,484
其他流动资产	2,297	2,367	2,696	2,995	3,256
长期投资	1,019	1,294	1,294	1,294	1,294
固定资产合计	1,681	1,606	1,452	1,295	1,140
无形及其他资产	1,900	2,098	2,089	2,080	2,070
资产合计	8,124	8,204	9,481	10,796	12,244
流动负债	1,395	1,387	1,728	1,957	2,178
非流动负债	38	45	45	45	45
股东权益	6,691	6,772	7,708	8,794	10,021
投入资本(IC)	5,474	5,992	5,758	5,662	5,538
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	649	754	868	1,010	1,147
折旧与摊销	160	175	163	165	165
流动资金增量	70	191	-71	70	40
资本支出	-363	-330	0	0	0
自由现金流	517	790	961	1,245	1,352
经营现金流	820	853	1,118	1,122	1,292
投资现金流	-1,300	-511	40	60	60
融资现金流	960	-766	-47	0	0
现金流净增加额	479	-425	1,111	1,182	1,352
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	6.1%	14.6%	18.3%	15.0%	10.5%
EBIT 增长率	23.4%	15.9%	15.2%	16.1%	13.6%
净利润增长率	0.6%	26.3%	18.3%	18.3%	13.0%
利润率					
毛利率	44.1%	43.7%	43.0%	42.5%	42.5%
EBIT 率	25.8%	26.2%	25.5%	25.7%	26.5%
归母净利润率	19.5%	21.5%	21.5%	22.1%	22.6%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	8.9%	11.2%	11.7%	12.1%	12.0%
总资产收益率(ROA)	7.1%	8.8%	9.1%	9.4%	9.4%
投入资本回报率(ROIC)	11.9%	12.6%	15.1%	17.8%	20.7%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	149	143	145	145	145
应收账款周转天数	106	90	96	94	94
总资产周转天数	917	883	809	806	829
净利润现金含量	142.7%	117.6%	130.3%	110.5%	112.6%
资本支出/收入	12.3%	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	17.6%	17.5%	18.7%	18.5%	18.2%
净负债率	-18.9%	-12.0%	-26.5%	-37.4%	-47.1%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	33.54	26.56	22.45	18.98	16.79
PB	2.10	1.76	2.62	2.30	2.03
EV/EBITDA	13.68	10.30	15.04	12.31	10.10
P/S	6.67	5.83	4.93	4.28	3.88
股息率	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		