

轻工制造

2019年10月25日

劲嘉股份 (002191)

——2019年三季报点评：业绩靓丽，各版块加速推进

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

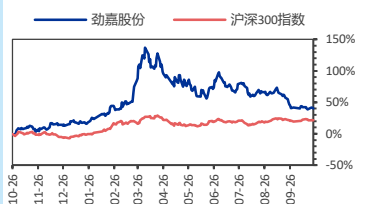
投资要点：

市场数据： 2019年10月24日
 收盘价(元) 9.98
 一年内最高/最低(元) 16.86/6.69
 市净率 2.2
 息率(分红/股价) 3.01
 流通A股市值(百万元) 12697
 上证指数/深证成指 2940.92/9555.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日
 每股净资产(元) 4.58
 资产负债率% 14.97
 总股本/流通A股(百万) 1465/1272
 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)点评：2019年中报点评：利润增长稳健，拓展彩盒新客户》
2019/08/26

《劲嘉股份(002191)点评：2019H1利润增长稳健，电子烟标准有望落地》
2019/07/24

证券分析师

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

研究支持

周迅 A0230118070003
zhouxun@swsresearch.com

联系人

丁智艳
(8621)23297818×7580
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公告 2019年三季报，收入提速超预期，利润增长符合我们预期：实现收入 28.84 亿元，同比增长 21.3%；实现归母净利 6.73 亿元，同比增长 23.4%；扣非归母净利润同比增长 26.8%；经营性现金流量净额同比增长 0.51%，Q3 同比增长 38.8%，较上半年有较大幅改善。其中 19Q3 单季实现收入 10.20 亿元，同比增长 32.8%，归母净利 2.08 亿元，同比增长 24.8%。预计 2019 全年归母净利润同比增长区间约 20%-30%，对应 19Q4 利润同比增速约 9.6%-49.9%。19Q1-3 投资收益共 7008 万元，其中我们预计申仁贡献约 1500-1600 万元，重庆宏声+宏劲约 2800 万元。**
- **传统烟标：Q3 明显提速，我们估计 19Q1-3 同比增长约 10%。**2019 年 1-9 月烟酒零售额同比增长 6.9%，公司持续通过新品中标，持续跑赢行业增速，实现份额逆势提升（新品卷烟保持双位数增长，公司在细支烟市占率约 20%）。目前烟草行业库存仍保持健康水平，我们预计未来烟标将持续保持稳健增速。
- **精品彩盒 设计切入，凭借自动化水平+产能提升，彩盒收入翻倍增长中。**我们预计 19Q1-3 彩盒营收同比翻倍增长，主要系 1) 中华、荷花等礼盒烟仍处于快速放量阶段，市场仍处于供不应求状态；2) 3C 业务中电子烟包装翻倍放量中；3) 随着公司自动化水平提升、产能爬坡，翻倍放量态势有望持续；4) 进入下半年节庆假日旺季，送礼需求提升。公司在原有烟标领域优势基础上，凭借积累的设计、生产管理经验，大力推进产品转型升级，精品烟及名酒包装领域拓展成效显著，成功与茅台和五粮液两大客户达成战略合作。随着未来申仁工厂扩产推进、五粮液嘉美工厂投产，有望持续促进酒包业务增长。公司通过精品烟盒的生产经验，自主研发改造设备数十台，也申请相应技术专利，预期自动化水平提升将持续为公司构建效率护城河优势。
- **新型烟草：行业标准有望落地，推进电子烟产业整合，利好具备较强技术和产品实力的龙头公司。**根据欧睿国际统计，2018 年新型烟草制品的消费者已超过 4000 万人，对应销售额 247 亿美元，yoy45.8%，其中烟油式电子烟 145.2 亿美元，yoy27%；加热不燃烧电子烟 102 亿美元，同比增长约 1 倍，新型烟草行业正处于高速放量阶段。目前我国仅将加热不燃烧烟弹（含烟草）等产品纳入传统烟草专卖监管范围，而烟油式电子烟的相关法规尚处于空白状态，导致行业中存在产品不规范等问题。而近期云南省人民政府发布的“关于印发云南省支持烟草产业高质量发展若干政策措施的通知”，侧面反映出中烟对于电子烟相关法规的重视，行业标准有望促使新型烟草步入规范化发展。公司与小米生态链企业成立的合资公司因味科技，已相继推出 Foogo K、Foogo J 和 mini J 面市，有望迎来放量；公司与云南中烟成立合资公司嘉玉科技，将深化发展新型烟草领域，卡位优势显著。除为云南、贵州、河南、广西中烟和上海烟草提供烟具研发服务的同时，目前已成为 Foogo、Lumia、Flow、GIPPRO 等知名品牌提供代工服务。
- **期待电子烟法规+标准落地，利好具备中烟资源的劲嘉，卡位优势显著。公司以强大的设计、自动化水平和智能包装等优势，牵手两大白酒龙头，树立酒包行业标杆效应！**公司把握烟草行业结构升级，抓住细支烟等新品类机遇，逆势实现份额提升；携手茅台+五粮液强势进军酒包领域；新型烟草政策落地，有望将迎来放量机会；纵向延伸包装产业链，由制造向服务转型，提升价值链，设计能力与新技术凸显竞争优势。我们维持 2019-2021 年 EPS 为 0.63 元、0.75 元和 0.93 元的盈利预测，同比增长 27%/20%/23%，目前股价（9.98 元）对应 2019-2021 年 PE 分别为 16 倍、13 倍和 11 倍，公司下游业务稳定且兼具成长性，新型烟草业务提升估值，维持买入！

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	3,374	2,884	4,183	5,025	5,953
同比增长率(%)	14.6	21.3	24.0	20.1	18.5
归母净利润(百万元)	725	673	921	1,106	1,360
同比增长率(%)	26.3	23.4	27.0	20.1	23.0
每股收益(元/股)	0.49	0.46	0.63	0.75	0.93
毛利率(%)	43.7	42.9	42.7	41.4	40.6
ROE(%)	11.2	10.0	12.6	13.9	15.6
市盈率	21		16	13	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,945	3,374	4,183	5,025	5,953
其中: 营业收入	2,945	3,374	4,183	5,025	5,953
减: 营业成本	1,646	1,901	2,397	2,946	3,536
减: 税金及附加	42	46	54	60	70
主营业务利润	1,257	1,427	1,732	2,019	2,347
减: 销售费用	105	117	138	153	167
减: 管理费用	264	287	481	588	655
减: 研发费用	127	140	-	-	-
减: 财务费用	10	-6	-13	-20	-33
经营性利润	751	888	1,126	1,298	1,558
减: 资产减值损失	23	34	56	21	23
减: 信用减值损失	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	35	79	99	127	173
营业利润	789	953	1,169	1,404	1,709
加: 营业外净收入	0	1	5	4	10
利润总额	789	954	1,174	1,408	1,719
减: 所得税	116	139	150	179	216
净利润	673	815	1,023	1,229	1,502
少数股东损益	98	90	102	123	143
归属于母公司所有者的净利润	574	725	921	1,106	1,360
全面摊薄总股本	1,495	1,495	1,465	1,465	1,465
每股收益 (元)	0.43	0.49	0.63	0.75	0.93

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

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。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。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。

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。

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。