

劲嘉股份(002191)2019年三季度点评

业绩符合预期,烟标主业保持稳定,新型烟草蓄势待发

强推(维持)

目标价: 18元

当前价: 10.46元

事项:

❖ 公司发布2019年三季度报,2019年Q1-Q3实现营业收入28.84亿元,同比增长21.35%,实现归母净利润6.73亿元,同比增长23.44%,实现扣非后归母净利润6.6亿元,同比增长26.76%。2019年Q3单季度实现营业收入10.2亿元,同比增长32.76%,实现归母净利润2.08亿元,同比增长24.76%;实现扣非后归母净利润2.08亿元,同比增长30.17%,业绩符合预期。

评论:

❖ **预计2019年年报净利润增长为20-30%:** 预计2019年年报净利润为8.70-9.43亿元,同比增长20-30%,公司经营业绩保持良好的发展态势,烟标行业整体趋势向好,公司不断贴合市场,持续加大重点规格、重点品牌产品的设计研发力度,把握产品结构调整的市场机会,继续保持了竞争优势;在彩盒产品方面,公司通过不断加强研发设计及生产工艺,加快智能化生产的进程,精品烟酒包装、3C产品包装等彩盒包装取得良好成效。

❖ **烟标主业稳中有进,彩盒产品快速发展。**烟标产品方面,公司围绕客户的需求,不断加大烟标产品的设计与研发能力,实现双位数增长。**彩盒产品方面**,2019年4月25日,公司全资子公司劲嘉智能包装与五粮液子公司设立合资公司嘉美智能包装,促进产品转型升级,进一步推进“大包装”战略,同时客户开拓情况良好,新客户包括灵犀、氩墨、特维普、魔笛等新型烟草品牌,公司还取得了中诺、海派等手机品牌的供应商资格,彩盒业务Q1-Q3接近翻倍增长。

❖ **19Q1-Q3毛利率承压,控费能力增强,净利率基本保持。**2019Q1-Q3净利率水平同比降低0.1pct至25.6%;2019Q3净利率23.28%,同比降低1pct,环比下降2.82pct。2019Q1-Q3毛利率水平同比下降0.99pct至42.89%,2019Q3毛利率42.59%,同比降低0.94pct,环比提升0.43pct。

❖ **新型烟草布局顺利,有望贡献未来成长增量。**公司新型烟草业务顺利推进:1)公司下属子公司劲嘉科技与云南中烟下属子公司华玉科技设立合资公司嘉玉科技,生产配套新型烟草的烟具。2)公司与米物科技等公司设立合资公司因味科技,推出FOOGO(福狗)品牌创新科技型电子烟。3)劲嘉科技为FOOGO(福狗)、WEBACCO(微拜)、GIPPRO(龙舞)、LUMIA等品牌提供研发、代工服务,并为各中烟公司提供烟具研发服务。我们维持预测公司2019-2021年净利润为8.78、10.09、11.78亿元,对应当前市值PE分别为18、16、13倍,维持“强推”评级。看好公司烟标主业稳定增长,大包装战略持续推进,维持公司2019年30倍PE,维持目标价18元。

❖ **风险提示:** 宏观下行消费不振,原材料价格大幅上涨,包装行业格局发生重大变化。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,374	3,880	4,474	5,160
同比增速(%)	14.6%	15.0%	15.3%	15.3%
归母净利润(百万)	725	878	1,009	1,178
同比增速(%)	26.3%	20.9%	15.0%	16.8%
每股盈利(元)	0.50	0.60	0.69	0.80
市盈率(倍)	22	18	16	13
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月25日收盘价

华创证券研究所

证券分析师:郭庆龙

电话:010-63214658

邮箱:guoqinglong@hcyjs.com

执业编号:S0360518100001

证券分析师:陈梦

电话:010-66500831

邮箱:chenmeng1@hcyjs.com

执业编号:S0360518110002

联系人:葛文欣

电话:010-63215669

邮箱:gewenxin@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	146,487
已上市流通股(万股)	127,229
总市值(亿元)	153.23
流通市值(亿元)	133.08
资产负债率(%)	15.0
每股净资产(元)	4.6
12个月内最高/最低价	16.47/6.53

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《劲嘉股份(002191)2018年报点评:业绩符合预期,“大包装”加速推进,布局新型烟草蓄势待发》

2019-04-19

《劲嘉股份(002191)2019年一季度报点评:一季度业绩稳健增长,烟标业务稳定增长,“大包装”加速推进》

2019-04-25

《劲嘉股份(002191)2019年中报点评:工程渠道驱动业绩持续高增,控费能力增强》

2019-08-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	839	1,289	1,798	2,347
应收票据	119	137	158	182
应收账款	760	822	948	1,093
预付账款	14	16	19	21
存货	782	871	1,011	1,154
其他流动资产	692	783	892	1,020
流动资产合计	3,206	3,918	4,826	5,817
其他长期投资	399	399	399	399
长期股权投资	1,294	1,294	1,294	1,294
固定资产	1,603	1,696	1,781	1,857
在建工程	267	317	367	417
无形资产	303	272	245	221
其他非流动资产	1,132	1,128	1,123	1,119
非流动资产合计	4,998	5,106	5,209	5,307
资产合计	8,204	9,024	10,035	11,124
短期借款	60	110	160	210
应付票据	192	214	248	283
应付账款	604	672	780	891
预收款项	10	12	14	16
其他应付款	299	299	299	299
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	222	333	447	562
流动负债合计	1,387	1,640	1,948	2,261
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	45	45	45	45
非流动负债合计	45	45	45	45
负债合计	1,432	1,685	1,993	2,306
归属母公司所有者权益	6,493	6,935	7,495	8,104
少数股东权益	279	404	547	714
所有者权益合计	6,772	7,339	8,042	8,818
负债和股东权益	8,204	9,024	10,035	11,124

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	890	978	1,020	1,178
现金收益	984	1,192	1,346	1,544
存货影响	-70	-89	-140	-143
经营性应收影响	-128	-115	-183	-206
经营性应付影响	-109	92	144	147
其他影响	213	-101	-147	-164
投资活动现金流	-511	-1,000	-1,000	-1,000
资本支出	-239	-305	-304	-303
股权投资	47	0	0	0
其他长期资产变化	-319	-695	-696	-697
融资活动现金流	-766	472	489	371
借款增加	50	50	50	50
股利及利息支付	-547	-514	-650	-760
股东融资	18	0	0	0
其他影响	-287	936	1,089	1,081

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,374	3,880	4,474	5,160
营业成本	1,901	2,116	2,456	2,803
税金及附加	46	53	61	70
销售费用	117	115	111	128
管理费用	287	330	381	439
财务费用	-6	-2	-2	-3
资产减值损失	34	34	34	34
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	79	79	79	79
其他收益	22	22	22	22
营业利润	953	1,171	1,347	1,573
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	954	1,172	1,348	1,574
所得税	139	170	196	229
净利润	815	1,002	1,152	1,345
少数股东损益	90	124	143	167
归属母公司净利润	725	878	1,009	1,178
NOPLAT	810	1,000	1,150	1,343
EPS(摊薄) (元)	0.50	0.60	0.69	0.80

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	14.6%	15.0%	15.3%	15.3%
EBIT 增长率	18.8%	23.4%	15.0%	16.8%
归母净利润增长率	26.3%	20.9%	15.0%	16.8%
获利能力				
毛利率	43.7%	45.5%	45.1%	45.7%
净利率	24.2%	25.8%	25.7%	26.1%
ROE	10.7%	12.0%	12.5%	13.4%
ROIC	20.9%	22.4%	22.1%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	17.5%	18.7%	19.9%	20.7%
债务权益比	1.6%	2.1%	2.5%	2.9%
流动比率	231.1%	238.9%	247.7%	257.3%
速动比率	174.8%	185.8%	195.8%	206.2%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收帐款周转天数	76	73	71	71
应付帐款周转天数	120	109	106	107
存货周转天数	142	141	138	139
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.60	0.69	0.80
每股经营现金流	0.61	0.67	0.70	0.80
每股净资产	4.43	4.73	5.12	5.53
估值比率				
P/E	22	18	16	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	26	21	19	16

轻工组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：葛文欣

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500