

# 劲嘉股份 (002191.SZ)

## 收入稳增长利润承压，非烟标业务前景良好

### 核心观点：

#### ● 收入增长稳健利润承压，扣非净利润同比增长良好

公司发布 2017 年一季报，一季度公司实现营业收入 7.5 亿元，同比增长 19.2%；归属上市公司股东净利润 1.8 亿元，同比减少 26.1%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.7 亿元，同比增长 23.7%。一季度销售毛利率为 43.7%，相比去年同期下降 2.1 个百分点，主要是由于市场竞争的加剧以及原材料成本的提升；报告期内银行贷款利息增加导致财务费用同比增长较多；政府补助较去年同期有所减少；此外，由于去年同期合并重庆宏声报表使得当期投资收益较高，而今年不再合并其报表，投资收益明显减少；综合影响使得公司一季度净利润同比出现下滑。

#### ● 烟标行业复苏可期，大包装+大健康战略推进

受卷烟行业下游去库存影响，烟标企业盈利能力面临一定压力；随着烟草产品结构的调整，集中度有望提升，行业复苏可期。非烟标业务方面，公司拓展精品包装领域，并积极布局大健康产业。非公开发行股票项目已获得证监会发审委通过，有助于扩大公司包装产能、实现智能包装的升级并引入战略投资者复星安泰，推动公司大包装+大健康战略目标的实现。

#### ● 盈利预测与投资建议

预计 2017-2019 年归属上市公司股东净利润为 6.64/7.78/9.21 亿元，分别对应 19/16/13 倍 PE。我们看好烟标包装龙头在卷烟客户拓展、产业链纵向并购整合方面的优势以及在多元化业务结构和跨产业布局方面的进展，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

下游烟草行业景气情况对烟标产业有重要影响；原材料价格波动影响公司利润；大包装、大健康业务推进存在不确定性。

### 盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,720.05	2,776.95	3,072.42	3,493.27	4,039.53
增长率(%)	17.08%	2.09%	10.64%	13.70%	15.64%
EBITDA(百万元)	928.45	813.80	976.41	1,161.15	1,401.76
净利润(百万元)	720.73	570.72	664.01	778.18	921.42
增长率(%)	24.63%	-20.81%	16.35%	17.19%	18.41%
EPS(元/股)	0.548	0.434	0.505	0.592	0.700
市盈率(P/E)	28.04	23.99	18.58	15.86	13.39
市净率(P/B)	4.85	3.04	2.39	2.07	1.80
EV/EBITDA	21.21	16.28	11.91	9.69	7.60

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

9.38 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-29

### 相对市场表现



分析师：赵中平 S0260516070005



0755-23953620



zhaozhongping@gf.com.cn

分析师：申烨 S0260514080002



020-87578446



shenye@gf.com.cn

### 相关研究：

劲嘉股份(002191.SZ)：烟 2017-04-17

标行业复苏可期，大包装+大健康战略推进

二子公司获高新技术企业认 2009-03-11

证，增厚业绩

劲嘉股份(002191.SZ)：弱周 2008-11-03

期性及行业整合凸显龙头企业投资价值

联系人：任尚伟 020-87574791

rensu@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1894	2457	2306	2888	3767
货币资金	571	786	715	1087	1692
应收及预付	884	1002	1006	1143	1322
存货	410	635	586	658	753
其他流动资产	29	34	0	0	0
<b>非流动资产</b>	3471	4223	4615	5044	5386
长期股权投资	535	44	44	44	44
固定资产	1301	2006	2450	2816	3103
在建工程	287	209	209	209	209
无形资产	1117	1710	1751	1815	1869
其他长期资产	231	255	161	161	161
<b>资产总计</b>	5365	6681	6921	7932	9152
<b>流动负债</b>	968	1804	1381	1557	1781
短期借款	55	296	0	0	0
应付及预收	903	1463	1381	1557	1781
其他流动负债	10	45	0	0	0
<b>非流动负债</b>	10	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	50	0	0	0
<b>负债合计</b>	978	1854	1381	1557	1781
股本	1315	1315	1315	1315	1315
资本公积	326	250	250	250	250
留存收益	2615	2991	3655	4433	5354
归属母公司股东权	4163	4509	5173	5951	6872
少数股东权益	225	318	367	425	499
<b>负债和股东权益</b>	5365	6681	6921	7932	9152

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	800	918	919	990	1199
净利润	789	638	713	836	996
折旧摊销	143	197	273	353	433
营运资金变动	-14	137	62	-41	-58
其它	-119	-53	-130	-157	-172
<b>投资活动现金流</b>	-444	-515	-553	-618	-593
资本支出	-212	-343	-678	-756	-745
投资变动	-230	-179	125	138	152
其他	-1	7	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-426	-217	-437	0	0
银行借款	31	320	-296	0	0
债券融资	-317	-166	-53	0	0
股权融资	14	0	0	0	0
其他	-154	-372	-88	0	0
<b>现金净增加额</b>	-70	186	-71	372	606
<b>期初现金余额</b>	619	571	786	715	1087
<b>期末现金余额</b>	549	757	715	1087	1692

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	17.1	2.1	10.6	13.7	15.6
营业利润增长	28.7	-19.0	13.5	17.2	19.4
归属母公司净利润增长	24.6	-20.8	16.3	17.2	18.4
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	45.9	41.3	41.1	41.8	42.4
净利率	29.0	23.0	23.2	23.9	24.7
ROE	17.3	12.7	12.8	13.1	13.4
ROIC	21.5	12.8	13.3	13.9	15.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.2	27.8	20.0	19.6	19.5
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
流动比率	1.96	1.36	1.67	1.86	2.11
速动比率	1.52	1.00	1.23	1.42	1.68
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.54	0.46	0.45	0.47	0.47
应收账款周转率	5.29	3.78	3.78	3.78	3.78
存货周转率	3.32	3.09	3.09	3.09	3.09
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.55	0.43	0.50	0.59	0.70
每股经营现金流	0.61	0.70	0.70	0.75	0.91
每股净资产	3.16	3.43	3.93	4.52	5.22
<b>估值比率</b>					
P/E	28.0	24.0	18.6	15.9	13.4
P/B	4.9	3.0	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	21.2	16.3	11.9	9.7	7.6

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	2720	2777	3072	3493	4040
营业成本	1471	1629	1809	2033	2325
营业税金及附加	30	37	41	46	53
销售费用	83	88	97	110	127
管理费用	351	406	423	496	565
财务费用	-1	6	21	11	4
资产减值损失	25	28	16	7	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	100	114	125	138	152
<b>营业利润</b>	861	698	792	928	1108
营业外收入	56	33	26	30	33
营业外支出	12	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	906	727	815	954	1137
所得税	117	89	102	118	141
<b>净利润</b>	789	638	713	836	996
少数股东损益	69	67	49	58	75
<b>归属母公司净利润</b>	721	571	664	778	921
EBITDA	928	814	976	1161	1402
EPS(元)	0.55	0.43	0.50	0.59	0.70

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 赵中平： 分析师，对外经贸大学金融学学士，香港中文大学金融学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 申 烨： 分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 任尚伟： 研究助理，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。