

## Q1 业绩稳， 彩盒、酒盒、新型烟草，共布大蓝图

### 事件

4月24日，劲嘉股份发布2019年一季度报告。

2019Q1 公司实现营业收入 10.10 亿元，同比增长 24.08%；归母净利润 2.59 亿元，同比增长 21.81%；扣非后归母净利润 2.54 亿元，同比增长 21.30%。

公司预计 2019H1 归母净利润为 4.55-4.93 亿元，同比增长 20.00%-30.00%。

### 我们的分析和判断

#### 烟标产品结构优化，彩盒翻倍增长，19Q1 业绩稳增

烟标业务方面，2018 年公司抓住烟草行业稳中向好、卷烟品牌结构性升级的机遇，围绕客户的需求不断加大设计与研发能力，持续改进生产工艺，继续优化公司产品结构，大力拓展新市场及新产品，特别加强对细支烟烟标产品的研发与销售，在不合并重庆宏声、重庆宏劲烟标销量的情况下，2018 年公司烟标销量同比增长 7.97%，其中细支烟烟标销量同比增长 12.49%。

2019Q1 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，烟标业务进展良好，单季度烟标产品销售收入同比增长 8.69%。

**彩盒业务方面**，2018 年公司通过强化印后制造能力，持续提升自动化智能设备的性能，推进精品包装产品的发展及其智能化进程，不断拓展烟酒、电子产品、药品等产品的彩盒包装，在维持“中华（金中支）”、“南京（九五之尊）”、“云烟（大重九）”、“茅台醇”、“洋河”等知名烟酒品牌的精品彩盒包装市场份额的同时，持续加大市场、产品开发力度，不断引入新客户拓展新产品，如第四套人民币纪念币套装盒、多款新型烟草彩盒包装、知名白酒品牌如“劲酒”、“五粮液”、“江小白”的外包装等。2018 年公司彩盒产品营业收入同比增长 79.81%至 4.80 亿元。

2019Q1 公司不断优化产能及生产工艺，提高生产效率，并持续开拓新客户，单季度彩盒销售收入同比增长 134.04%；其中精品烟盒销售收入同比增长 148%，3C 产品销售收入同比增长 135%，酒盒销售收入同比增长 100.72%。

## 劲嘉股份 (002191)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

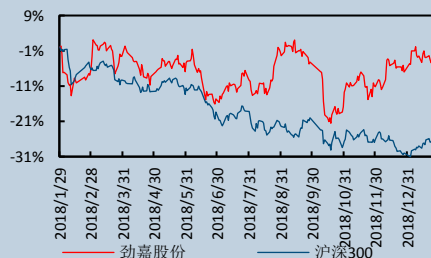
执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2019 年 04 月 29 日

#### 主要数据

1 个月	3 个月	12 个月
7.04/1.29	22.58/22.26	-0.14/27.19
12 月最高/最低价（元）		9.07/6.42
总股本（万股）		149,483.44
流通 A 股（万股）		130,200.4
总市值（亿元）		124.97
流通市值（亿元）		108.85
近 3 月日均成交量（万）		788.02
主要股东		
深圳市劲嘉创业投资有限公司		30.98%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

19.04.12	劲嘉股份：与五粮液强强联手，酒包龙头地位渐显
19.01.29	劲嘉股份：业绩超预期，烟标稳增，彩盒成长，新型烟草催化
18.10.30	劲嘉股份:Q3 扎实符预期，烟标酒标防御强
18.08.28	劲嘉股份：携手云南中烟，继续布局新型烟草，继续强推

在公司烟标产品结构优化、彩盒业务不断开拓的情况下，2019Q1 公司业绩保持稳定增长。

#### **持股 51%与五粮液设立合资包装公司，持续开拓优质酒包装大客户**

根据 4 月 11 日公告，公司与五粮液集团公司旗下四川省宜宾丽彩集团签署战略合作协议；全资子公司深圳劲嘉智能包装与五粮液股份公司核心子公司四川宜宾五粮液精美印务合资设立宜宾嘉美包装，深圳劲嘉智能包装、精美印务分别持股 51%、49%。其中丽彩集团是五粮液集团公司下属以印刷为主，集包装设计、印刷、物资贸易为一体的集团公司。精美印务是五粮液股份公司核心子公司（持股 97%），年生产能力达 50 亿印，在提供“五粮液”80%以上系列包装的同时，也为红塔烟草、红云红河烟草两大烟草集团以及食品包装“康师傅”和药类“丽珠”等多个著名品牌提供包装印刷服务。

合资公司成立后，将在烟酒、食品等产品的包装领域进行拓展；同时精美印务承诺将其烟酒包装印后深加工业务，优先交与合资公司“嘉美包装”或劲嘉智能包装合作。五粮液股份公司 2018 年酒类产量为 19.20 万吨，按照一般每瓶酒容量为 500ml 估算，目前五粮液股份纸包装需求规模约为 10 亿元。未来劲嘉有望承接五粮液升级产品或全新产品订单，并由合资公司“嘉美包装”进行包装生产制造，预计将有效提升公司酒包业绩。

我们认为，在 2017 年底与茅台技开司达成战略合作后，劲嘉此次再次成功牵手白酒行业另一龙头五粮液、设立合资公司并持股 51%，充分凸显公司依托烟标主业所积累的研发设计优势。龙头酒企对公司的高度认可，也将协助公司进一步拓展酒包客户、推进大包装业务快速发展，未来可期。

#### **携手云南中烟与小米，新型烟草业务持续推进**

2018 年 8 月，公司与云南中烟建立战略合作伙伴关系，共同推进双方在新型烟草制品领域的技术研发、产品生产及销售推广。云南中烟目前是全国卷烟产销规模最大的省级中烟工业公司，云南中烟高度重视加热不燃烧卷烟、电子烟、口含烟等新型烟草制品研发，设立了云南中烟工业有限责任公司技术中心深圳研创平台等，具备自主组装烟具、烟油调香、烟油灌注以及电子烟研发制造、集成的完备技术，大力推进新型烟草制品品牌化和产业化发展。2018 年 10 月，公司与云南中烟旗下子公司华玉科技设立嘉玉科技，后续将生产配套的新型烟草的烟具。

此外，2018 年 8 月，公司全资子公司劲嘉科技与小米生态链企业米物科技、深圳南桥前海创新基金共同设立嘉物科技（后改名因味科技），依托小米强大的智能配件研发及相关配套能力，目前主要的方向为蒸汽电子烟及加热不燃烧烟具的工业设计、专利技术研发及生产等。

目前公司已在低温不燃烧器具及电子烟等新型烟草领域获得有效专利总数 40 项，其中发明专利 12 项，实用新型专利 28 项，积累了丰富的新型烟草领域研发、生产及加工经验，后续公司也将继续加大研发力度。公司在 2019 年 4 月 IECIE 深圳国际电子烟博览会推出的两款烟油式小烟新品，此外预计将于 2019 年上半年推出加热不燃烧产品，前期丰富的技术与产品储备将推动新型烟草业务的不断成长。

我们认为，公司先后与云南中烟、小米展开合作，共同推进双方在新型烟草制品领域的技术研发、产品生产及销售推广，将有助于持续扩大公司在新型烟草行业的竞争力和影响力。同时，3.15 央视对于电子烟的报道，将有助于推动行业标准的加速出台，进一步规范和整合行业发展，具有前瞻布局、技术产品优势明显的行业龙头将充分受益。

#### **投资建议：**

我们预计公司 2019-2020 年营业收入分别为 38.95、44.41 亿元，同比增长 15.50%、14.00%；归母净利润分别为 9.10、10.97 亿元，同比增长 25.43%、20.62%，对应 PE 为 21.9x、18.1x，维持“买入”评级。

**风险因素：**

国内新型烟草政策存在不确定性；行业竞争大幅加剧。

**图表 1：劲嘉股份主要财务数据（亿元）**

单季	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
营业总收入	7.53	6.69	6.78	8.46	8.14	7.95	7.68	9.96	10.10
同比	19.23%	-0.12%	13.93%	-3.99%	8.08%	18.84%	13.34%	17.73%	24.08%
归母净利润	1.76	1.27	1.32	1.39	2.13	1.66	1.66	1.81	2.59
同比	-26.12%	-13.92%	-1.24%	0.65%	21.09%	30.52%	25.80%	30.29%	21.81%
扣非归母净利润	1.67	1.22	1.31	1.27	2.09	1.52	1.60	1.67	2.54
同比	23.71%	11.12%	59.10%	13.30%	25.15%	24.31%	21.55%	31.58%	21.30%
累计	17Q1	17H1	17Q1-3	17A	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1
营业总收入	7.53	14.22	21.00	29.45	8.14	16.09	23.77	33.73	10.10
同比	19.23%	9.27%	10.73%	6.06%	8.08%	13.14%	13.21%	14.51%	24.08%
归母净利润	1.76	3.03	4.35	5.74	2.13	3.79	5.46	7.27	2.59
同比	-26.12%	-13.92%	-1.24%	0.65%	21.09%	25.06%	25.28%	26.49%	21.81%
扣非归母净利润	1.67	2.89	4.21	5.47	2.09	3.61	5.21	6.87	2.54
同比	23.71%	18.07%	28.41%	24.56%	25.15%	24.80%	23.78%	25.59%	21.30%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

**图表 2：我国烟草行业税利、规模以上企业营收（2013-2018 年）**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
税利总额（亿元）	9559.9	10517.6	11436.0	10795.0	11145.1	11556.2
同比	10.53%	10.02%	8.73%	-5.61%	3.24%	3.69%
主营业务收入（亿元）	8292.0	8906.0	9351.0	8692.0	8898.2	9291.2
同比	-	7.40%	5.00%	-7.05%	2.37%	4.42%

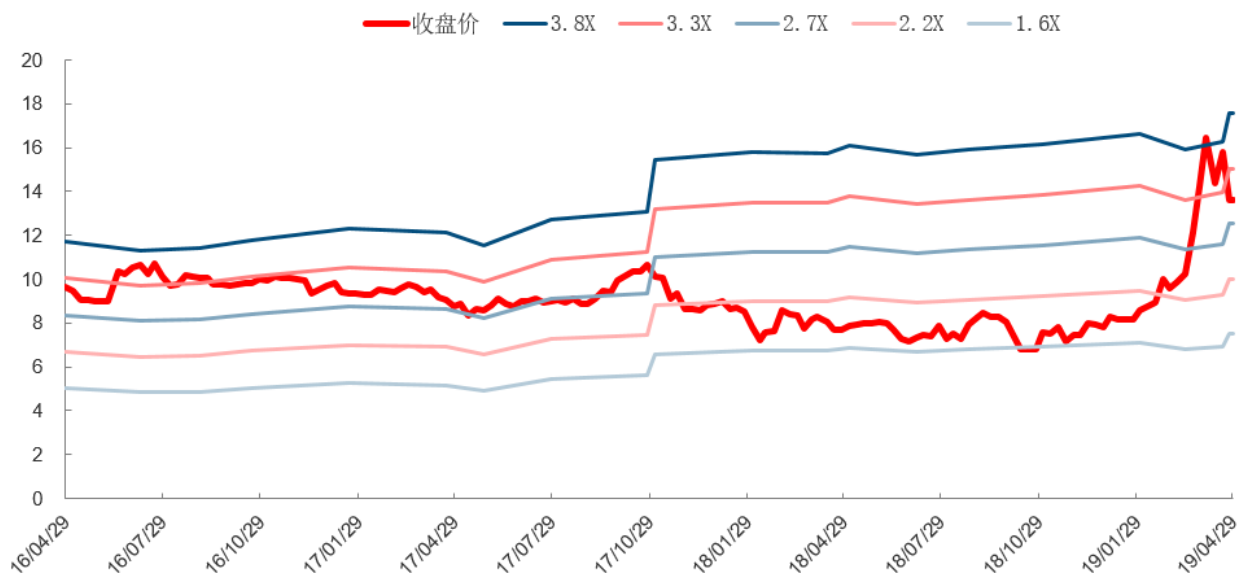
资料来源：国家烟草专卖局 中信建投证券研究发展部

图表 1：劲嘉股份 PE-Band



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 4：劲嘉股份 PB-Band



资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**花小伟：**中信建投研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

## 报告贡献人

**罗乾生：**中国人民大学管理学学士、硕士，2016 年加入中信建投。2018《水晶球》最佳分析师造纸印刷行业第二名、Wind 金牌分析师轻工制造行业第一名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859