

劲嘉股份(002191)

烟标主业恢复，精品包装 18 年有望放量 增持(维持)

2018 年 1 月 30 日

证券分析师 史凡可

执业证书编号:

S0600517070002

021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证书编号:

S0600517050002

010-66573557

mal@dwzq.com.cn

■ **公司发布 17 年业绩预告:** 预计 2017 年实现营收 29.45 亿元, 同比增长 6.06%; 实现归母净利润 5.77 亿元, 同比增加 1.02%; 扣非净利润 5.53 亿元, 同比增加 25.82% (扣非净利润增速大幅高于归母净利润的原因在于 16 年 Q1 公司合并重庆宏声时, 由于其股权价值大于账面投资成本而产生公允价值收益 1.1 亿元)。其中 Q4 单季, 公司实现营收 8.46 亿元, 同比减少 9.60%; 实现归母净利润 1.42 亿元, 同比增加 9.01%; 扣非净利润 1.32 亿元, 同比增加 18.32%。基本符合预期。

■ 投资建议:

烟草行业企稳，产品持续高端化，业绩增长较好。

在经历 15-16 年低谷后, 17 年全国卷烟实现企稳 (销量 4737.8 万箱, 同比增长 0.8%)。作为卷烟上游烟标行业的龙头企业, 在重庆宏声、重庆宏劲出表的情况下, 公司 17 年烟标销量比上年同期增长 2.06%, 其中新型产品细支烟烟标表现较好, 销量比上年同期增长 61.96%。但是受到四季度卷烟市场平淡所制约 (10-12 月卷烟产量同比-3.1%、5.1%、-11.2%), 公司 Q4 单季收入同比下滑 9.6%, 归母利润表现较好同比增长 9.01% (来源于公司产品结构持续高端化)。我们预计随着行业细支烟持续放量 (17 年细支烟增量对全行业销量增量的贡献率达 263.5%), 劲嘉在烟标产品高端化及创新方面将持续走在行业前列。

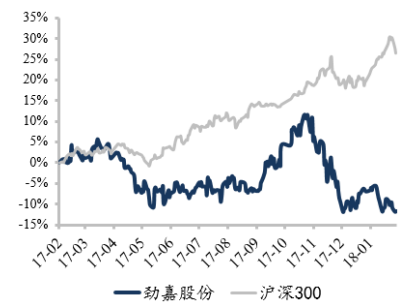
精品包装业务产能逐步释放，看好 18 年大包装业务放量。

公司从 2008 年提出精品包装思路, 近年大力拓展大包装业务, 分别于 2014 年建成重庆基地; 2015 年和 2016 年下半年落地深圳一期、二期项目。公司新型材料精品包装项目目前累计已投入额 2.85 亿, 项目进度超 50%, 预计将解决公司 18-19 年大包装业务产能不足的问题。此外, 定增募资资金 16.5 亿元已经到账且用于大包装相关项目及配套产业链建设, 为公司精品业务扩张进行资金支持。劲嘉精品包装业务收入已经上量, 17 年彩盒产品 (精品烟盒为主) 营业收入比上年同期增长 42.72%, 但利润尚未释放。预期随着电子、酒、精品烟盒的持续开拓, 劲嘉精品包装业务 18 年将迎来翻倍式增长且实现盈利。

茅台合作事宜落地，酒包装业务进入爆发期。

17 年 12 月 24 日, 公司公告与贵州茅台技开司签署战略合作协议, 双方各自下属子公司及分支机构均以对方为优先合作伙伴, 在包装业务、技术等方面进行合作, 而劲嘉也借此正式切入茅台酒包业务。同时, 劲嘉对申仁包装及上海仁彩进行了相关收购: 其中申仁包装是飞天茅台的唯一酒包供应商, 上海仁彩也是贵州茅台的长期包装产品供应商。通过此次收购, 劲嘉将在迅速拓展快消品类业务及优质客户资源的同时, 提高酒类包装业务的收入占比。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	8.78
一年最低/最高价	8.48/11.22
市净率 (倍)	2.45
流通 A 股市值 (百万元)	11436

基础数据

每股净资产 (元)	3.59
资产负债率 (%)	23.26
总股本 (百万股)	1494.83
流通 A 股 (百万)	1302.56

相关研究

1. 劲嘉股份: 茅台合作事宜落地, 精品包装渐入佳境-20171224
2. 劲嘉股份三季报点评: 行业趋势向上, 增长环比提速-20171027
3. 劲嘉股份深度报告: 烟草行业触底企稳, 烟标龙头重新起航 -20171016

■ 盈利预测与投资评级:

我们持续看好公司精品包装业务 18 年放量, 以及烟标产品高端化与消费升级的匹配, 预计公司 17-19 年归母净利润增速分别为 1.84%、17.75%、12.26%, 增长至 5.81、6.84、7.68 亿元, EPS 分别为 0.39、0.46、0.51 元, 当前市值为 131 亿元, 对应 PE 为 23X、19X、17X。维持“增持”评级。

■ 风险提示: 上游原材料价格波动、烟标行业复苏不及预期风险。

劲嘉股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2457.25	2678.24	2694.33	2889.66	营业收入	2776.95	2932.46	3394.05	3709.80
货币资金	786.10	1360.18	993.39	1086.88	营业成本	1629.26	1756.54	1992.31	2125.71
应收款项	927.15	616.25	892.22	962.68	营业税金及附加	36.72	33.84	40.46	45.36
存货	634.81	538.17	696.03	703.89	销售费用	87.56	140.33	151.78	165.90
其他	109.18	163.63	112.69	136.20	管理费用	406.29	427.72	497.14	542.61
非流动资产	4223.43	4530.70	5027.29	5592.59	财务费用	5.77	(15.01)	(15.58)	(13.82)
长期股权投资	43.75	762.00	762.00	762.00	投资净收益	114.07	120.49	111.59	115.38
固定资产	2006.26	1975.59	2521.89	3037.38	其他	5.05	83.91	63.08	50.68
无形资产	376.28	298.58	295.63	299.55	营业利润	697.59	698.04	823.66	942.76
其他	1797.14	1494.52	1447.77	1493.66	营业外净收支	29.35	47.40	55.98	45.40
资产总计	6680.68	7208.93	7721.62	8482.24	利润总额	726.93	745.44	879.64	988.16
流动负债	1803.97	1634.08	1630.38	1810.03	所得税费用	89.05	95.79	114.69	129.44
短期借款	295.87	450.00	266.93	337.60	少数股东损益	67.16	68.40	80.54	90.41
应付款项	916.28	840.27	970.92	1053.57	归属母公司净利润	570.72	581.25	684.41	768.30
预收账款	9.27	10.28	12.35	12.38	EBIT	653.85	607.86	752.83	875.58
其他	582.55	333.54	380.19	406.47	EBITDA	847.58	429.42	876.59	1018.96
非流动负债	65.00	44.90	47.98	52.74	重要财务与估值指标				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (元)	0.43	0.39	0.46	0.51
其他	65.00	44.90	47.98	52.74	每股净资产 (元)	3.42	3.49	3.83	4.22
负债总计	1868.97	1678.99	1678.36	1862.76	发行在外股份 (百万股)	1315.50	1494.83	1494.83	1494.83
少数股东权益	317.90	317.90	317.90	317.90	ROIC (%)	11.23%	8.86%	10.37%	10.94%
归属母公司股东权益	4493.80	5212.04	5725.35	6301.58	ROE (%)	12.43%	11.24%	11.83%	12.13%
负债和股东权益总计	6680.68	7208.93	7721.62	8482.24	毛利率 (%)	41.33%	40.10%	41.30%	42.70%
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin (%)	23.55%	20.73%	22.18%	23.60%
经营活动现金流净额	918.19	414.33	567.09	886.51	销售净利率 (%)	22.97%	22.15%	22.54%	23.15%
投资活动现金流净额	(514.94)	(788.44)	(603.10)	(696.10)	资产负债率 (%)	27.98%	23.29%	21.74%	21.96%
筹资活动现金流净额	(221.13)	1044.14	(330.77)	(96.93)	收入增长率 (%)	2.09%	5.60%	15.74%	9.30%
现金净增加额	185.76	670.04	(366.79)	93.48	净利润增长率 (%)	-20.81%	1.84%	17.75%	12.26%
折旧与摊销	193.74	(178.44)	123.77	143.39	P/E	23.00	22.58	19.18	17.08
资本开支	361.49	638.33	629.32	715.61	P/B	2.92	2.52	2.29	2.08
营运资本变动	136.61	98.84	(194.32)	3.36	EV/EBITDA	16.76	31.31	15.75	13.64
企业自由现金流	1265.60	1088.48	1213.44	1623.24					

数据来源: Wind 资讯; 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>