

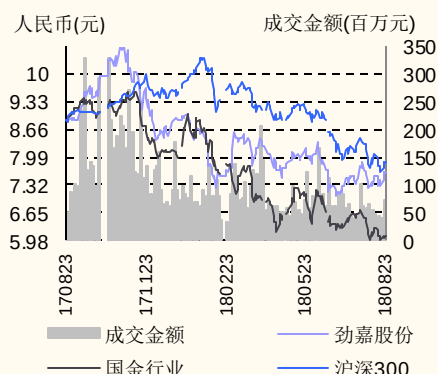
劲嘉股份 (002191.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 7.65 元

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,302.91
总市值(百万元)	11,435.48
年内股价最高最低(元)	10.65/7.04
沪深 300 指数	3320.03
中小板综	8713.08



相关报告

1. 《劲嘉股份 2017 年年报点评-非烟标业务具潜质，大健康发展有实...》，2018.4.12

揭力

分析师 SAC 执业编号: S1130515080003
(8621)60935563

jie_li@gjzq.com.cn

袁艺博

联系人
yuanyibo@gjzq.com.cn

非烟标业务增长强劲，大健康布局再下一城

公司基本情况(人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益(元)	0.43	0.38	0.46	0.54	0.66
每股净资产(元)	3.42	4.31	4.71	5.16	5.73
每股经营性现金流(元)	0.70	0.55	0.89	0.59	0.70
市盈率(倍)	24	24	17	14	12
净利润增长率(%)	-20.81%	0.65%	20.08%	15.99%	24.04%
净资产收益率(%)	12.70%	8.91%	9.80%	10.37%	11.60%
总股本(百万股)	1,315.50	1,494.83	1,494.83	1,494.83	1,494.83

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2018 年上半年，公司分别实现营收/归母净利润 16.09 亿元/3.79 亿元，同比分别增长 13.14%/25.06%，实现全面摊薄 EPS0.25 元，符合预期。

经营分析

- **烟标主业强中有进。**上半年国内烟草行业发展形势总体向好，完成卷烟产量 2350.7 万箱，同比增长 4.52%，商业销售额 8267.09 亿元，同比增长 6.99%。借由烟草行业的稳定发展基础，公司烟标主业持续做大做强，2018 年上半年录得营收 12.57 亿元，同比增长 8.19%。公司一直是烟标领域的龙头企业，烟标收入的稳健增长成为公司业绩持续向好的基石。
- **高端包装业务保持高速增长。**公司近年来持续拓展烟酒、电子产品、药品等产品的彩盒高端包装业务。公司自 2017 年与茅台技开司合资成立申仁包装后，在包装上充分享受高端白酒持续增长的红利，并拓展其他高端包装品业务，增厚公司业绩。2018 年上半年，公司合计对申仁包装增资 1.04 亿元，用以厂房建设、生产经营和后续发展，并深化了与茅台技开司的战略合作。2018 年上半年公司彩盒产品收入达到 1.86 亿元，同比增长 65.56%，在总营收中占比提升 3.66pct。未来在公司持续的资本投入与重点关注之下，高端包装业务将成为公司重要的业绩增长点。
- **新型烟草版图拓展，大健康领域再下一城。**《国家烟草专卖局 2018 年全面深化改革工作要点》中明确指出，将在产业链端继续深化新型烟草制品创新改革。而公司一直以来都重视对于电子烟等新型烟草的研发布局。2017 年公司通过引入战投复星集团布局大健康产业后，又于今年上半年成功牵手小米集团，与其旗下生态链企业米物科技成立合资子公司，以加深在新型烟草及健康科技领域的合作与探索。凭借小米集团的渠道优势，公司未来有望积极把握新型烟草市场的爆发性与成长性，公司发展将迈上新的台阶。

盈利预测与投资建议

- 在烟草行业回暖的背景下公司烟标业务稳中有进，非烟标业务高速增长带动业绩持续向好，我们维持公司 2018-2020 年完全摊薄后 EPS 预测为 0.46/0.54/0.66 元，对应 PE 分别为 17/14/12 倍，维持公司“买入”评级。

风险因素

- 烟草销量大幅下滑；新型包装发展不达预期；新型烟草业务推进不达预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,720	2,777	2,945	3,345	3,786	4,625
增长率		2.1%	6.1%	13.6%	13.2%	22.2%
主营业务成本	-1,471	-1,629	-1,646	-2,025	-2,286	-2,783
%销售收入	54.1%	58.7%	55.9%	60.5%	60.4%	60.2%
毛利	1,249	1,148	1,299	1,320	1,500	1,842
%销售收入	45.9%	41.3%	44.1%	39.5%	39.6%	39.8%
营业税金及附加	-30	-37	-42	-47	-51	-60
%销售收入	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
营业费用	-83	-88	-105	-110	-121	-143
%销售收入	3.0%	3.2%	3.6%	3.3%	3.2%	3.1%
管理费用	-351	-406	-391	-462	-511	-610
%销售收入	12.9%	14.6%	13.3%	13.8%	13.5%	13.2%
息税前利润 (EBIT)	785	617	761	701	817	1,028
%销售收入	28.9%	22.2%	25.8%	21.0%	21.6%	22.2%
财务费用	1	-6	-10	32	46	61
%销售收入	0.0%	0.2%	0.3%	-1.0%	-1.2%	-1.3%
资产减值损失	-25	-28	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	100	114	61	80	80	80
%税前利润	11.1%	15.7%	7.7%	9.7%	8.4%	6.8%
营业利润	861	698	789	813	943	1,169
营业利润率	31.7%	25.1%	26.8%	24.3%	24.9%	25.3%
营业外收支	45	29	0	15	15	15
税前利润	906	727	789	828	958	1,184
利润率	33.3%	26.2%	26.8%	24.7%	25.3%	25.6%
所得税	-117	-89	-116	-124	-144	-178
所得税率	12.9%	12.2%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	789	638	673	704	814	1,006
少数股东损益	69	67	98	14	14	14
归属于母公司的净利润	721	571	574	690	800	992
净利率	26.5%	20.6%	19.5%	20.6%	21.1%	21.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	789	638	673	704	814	1,006
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	168	225	184	174	223	248
非经营收益	-144	-81	-53	-57	-95	-95
营运资金变动	-14	137	16	508	-62	-116
经营活动现金净流	800	918	820	1,329	880	1,043
资本开支	-212	-343	-363	-634	-217	-146
投资	-252	-184	-317	-1	0	0
其他	20	12	-621	80	80	80
投资活动现金净流	-444	-515	-1,300	-555	-137	-66
股权募资	14	0	1,640	0	0	0
债权募资	-286	154	-235	-2	-2	-1
其他	-154	-372	-448	-44	-104	-120
筹资活动现金净流	-426	-217	957	-45	-106	-121
现金净流量	-70	186	477	728	637	855

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	571	786	1,227	1,955	2,592	3,447
应收账款	872	988	829	1,011	1,145	1,398
存货	410	635	712	713	805	980
其他流动资产	41	49	756	16	18	21
流动资产	1,894	2,457	3,524	3,696	4,560	5,847
%总资产	35.3%	36.8%	43.4%	42.3%	47.5%	54.1%
长期投资	701	205	1,338	1,339	1,338	1,338
固定资产	1,588	2,215	1,815	2,432	2,486	2,441
%总资产	29.6%	33.2%	22.3%	27.8%	25.9%	22.6%
无形资产	1,117	1,710	1,310	1,264	1,221	1,179
非流动资产	3,471	4,223	4,600	5,037	5,046	4,960
%总资产	64.7%	63.2%	56.6%	57.7%	52.5%	45.9%
资产总计	5,365	6,681	8,124	8,733	9,606	10,807
短期借款	55	341	10	10	9	9
应付款项	768	1,277	1,215	1,166	1,315	1,599
其他流动负债	145	186	170	230	263	323
流动负债	968	1,804	1,395	1,406	1,587	1,931
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	26	65	38	36	34	33
负债	993	1,869	1,433	1,442	1,621	1,965
普通股股东权益	4,147	4,494	6,449	7,035	7,715	8,559
少数股东权益	225	318	242	256	270	284
负债股东权益合计	5,365	6,681	8,124	8,733	9,606	10,807

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.55	0.43	0.38	0.46	0.54	0.66
每股净资产	3.15	3.42	4.31	4.71	5.16	5.73
每股经营现金净流	0.61	0.70	0.55	0.89	0.59	0.70
每股股利	0.15	0.15	0.25	0.07	0.08	0.10
回报率						
净资产收益率	17.38%	12.70%	8.91%	9.80%	10.37%	11.60%
总资产收益率	13.43%	8.54%	7.07%	7.90%	8.33%	9.18%
投入资本收益率	15.41%	10.42%	9.67%	8.15%	8.67%	9.86%
增长率						
主营业务收入增长率	17.08%	2.09%	6.06%	13.58%	13.17%	22.16%
EBIT增长率	37.98%	-21.40%	23.37%	-7.94%	16.51%	25.84%
净利润增长率	24.63%	-20.81%	0.65%	20.08%	15.99%	24.04%
总资产增长率	13.23%	24.52%	21.60%	7.49%	10.00%	12.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69	95	92	77	77	77
存货周转天数	110	117	149	129	129	129
应付账款周转天数	101	116	145	111	111	111
固定资产周转天数	175	264	208	259	241	201
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.80%	-9.25%	-18.19%	-26.68%	-32.35%	-38.88%
EBIT利息保障倍数	-638.0	106.9	76.0	-21.9	-17.7	-16.8
资产负债率	18.51%	27.98%	17.64%	16.51%	16.87%	18.18%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：贝格数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-26	买入	10.63	N/A
2	2016-10-20	买入	10.50	N/A
3	2017-04-17	买入	9.82	N/A
4	2017-08-21	买入	9.48	N/A
5	2018-04-13	买入	8.40	N/A

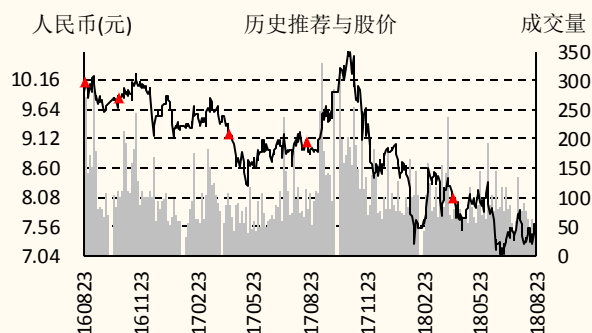
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH