

合作五粮液强强联手，酒包迎来业绩释放期！ 买入（维持）

2019 年 04 月 11 日

证券分析师 史凡可

执业证号：S0600517070002
021-60199793

shifk@dwzq.com.cn

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002
010-66573632
mal@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,945	3,372	3,937	4,634
同比（%）	6.1%	14.5%	16.8%	17.7%
归母净利润（百万元）	574	727	904	1,114
同比（%）	0.6%	26.5%	24.4%	23.2%
每股收益（元/股）	0.38	0.49	0.62	0.76
P/E（倍）	38.69	30.58	24.59	19.95

投资要点

- **公司公告：**4 月 10 日公司与四川宜宾丽彩集团（五粮液下属包装子集团公司）签署战略合作协议，旗下子公司劲嘉智能包装将与宜宾五粮液精美印务共同出资 2000 万设立合资子公司宜宾嘉美智能包装有限公司（劲嘉智能包装持股 51%）。协议约定合资公司成立后，双方烟酒包装业务均优先与合资公司或对方合作，并推进纸质包装、防伪技术及智能制造板块的业务合作，以提高市场份额。
- **优势互补提升综合竞争力，铺垫未来客户开拓：**五粮液精美印务为宜宾五粮液持股 97% 的子公司，年生产能力达 50 亿印，承接五粮液 80% 以上纸包装订单，同时为红塔烟草等客户提供烟草包装，并涉足食品包装（康师傅）和医药包装（丽珠），业务领域多元化，服务覆盖西南，辐射全国。本次合作后精美印务或将共享劲嘉在 RFID 包装智能化领域的成果，全面提升其包装服务竞争力，而劲嘉也将得以切入五粮液酒包供应体系，为开拓其他白酒品牌打下坚实基础。
- **合作标杆酒企，精品酒盒预期进入放量期：**本次合作是劲嘉继去年切入茅台酒包装供应链体系后在酒包装领域的又一大突破，体现了劲嘉开拓标杆酒企客户的实力。五粮液商品酒 18 年销量达 19.16 万吨，按每个酒盒 10 元粗略估计五粮液酒盒订单预计达 30-40 亿。根据合作协议，未来劲嘉有望承接部分五粮液酒包订单，预计将拉动公司精品酒盒业务的增长。
- **大包装战略稳步推进，看好长期成长：**我们认为劲嘉依托烟标主业积累的研发设计优势，在精品酒包装领域持续开拓优质酒企客户，看好酒包业务放量增长。同时，公司烟标业务具安全边际，新型烟草业务前瞻布局深厚，持续看好公司长期成长！
- **盈利预测及投资评级：**我们预计 18-20 年分别实现营收 33.72 /39.37 /46.34 亿，同增 14.5%/16.8%/17.7%；归母净利润 7.27 /9.04 /11.14 亿，同增 26.5% /24.4% /23.2%。当前股价对应 PE 为 30.58X/24.59X/19.95X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新业务开拓不达预期，烟草行业调控超预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.17
一年最低/最高价	6.42/16.86
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	19300.58

基础数据

每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	16.43
总股本(百万股)	1464.87
流通 A 股(百万股)	1272.29

相关研究

- 1、《劲嘉股份 (002191)：Q4 增长环比提速，业绩表现超过预期》2019-01-29
- 2、《劲嘉股份 (002191)：业绩增长稳健，“大包装”持续拓展》2018-10-30
- 3、《劲嘉股份 (002191)：牵手云南中烟，把握新型烟草机遇》2018-08-28

劲嘉股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3524	3687	3966	3949	营业收入	2945	3372	3937	4634
现金	1227	1047	1121	814	减:营业成本	1646	1911	2198	2571
应收账款	669	760	867	1003	营业税金及附加	42	43	53	63
存货	712	974	1045	1161	营业费用	105	124	138	154
其他流动资产	916	906	932	971	管理费用	391	448	513	590
非流动资产	4600	4935	5373	5837	财务费用	10	-24	-24	-17
长期股权投资	1019	1019	1019	1019	资产减值损失	23	18	20	23
固定资产	1681	1983	2298	2671	加:投资净收益	35	55	99	165
在建工程	134	271	400	496	其他收益	25	0	0	0
无形资产	293	286	279	272	营业利润	789	939	1169	1446
其他非流动资产	1473	1376	1377	1378	加:营业外净收支	-0	-1	-1	-1
资产总计	8124	8622	9339	9786	利润总额	789	938	1169	1446
流动负债	1395	1534	1884	1895	减:所得税费用	116	125	159	201
短期借款	10	120	142	91	少数股东损益	98	86	106	131
应付账款	660	719	943	1002	归属母公司净利润	574	727	904	1114
其他流动负债	725	694	799	803	EBIT	803	889	1088	1318
非流动负债	38	47	51	46	EBITDA	960	996	1207	1453
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	38	47	51	46					
负债合计	1433	1581	1935	1942	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	242	242	242	242	每股收益(元)	0.38	0.49	0.62	0.76
归属母公司股东权益	6449	6799	7162	7602	每股净资产(元)	4.31	4.55	4.89	5.19
					发行在外股份(百万股)	1495	1495	1465	1465
负债和股东权益	8124	8622	9339	9786	ROIC(%)	10.2%	10.8%	12.5%	14.3%
					ROE(%)	10.0%	10.6%	12.5%	14.6%
					毛利率(%)	44.1%	43.3%	44.2%	44.5%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	22.8%	24.1%	25.7%	26.9%
经营活动现金流	820	334	818	915	资产负债率(%)	17.6%	18.3%	20.7%	19.8%
投资活动现金流	-1300	-1136	-1177	-1223	收入增长率(%)	6.1%	14.5%	16.8%	17.7%
筹资活动现金流	960	622	433	1	净利润增长率(%)	0.6%	26.5%	24.4%	23.2%
现金净增加额	477	-180	74	-307	P/E	38.69	30.58	24.59	19.95
折旧和摊销	156	106	119	134	P/B	3.45	3.27	3.10	2.92
资本开支	368	524	564	606	EV/EBITDA	23.16	22.32	18.41	15.30
营运资本变动	1476	24	-71	-28					

数据来源: 贝格数据, 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>