

劲嘉股份 (002191)

公司研究/点评报告

二季度业绩向好，彩盒产品+新型烟草未来可期

—劲嘉股份 (002191) 2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造

2020 年 08 月 24 日

一、事件概述

8 月 22 日，公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 19.17 亿元，同比增长 2.83%；实现归母净利润 4.15 亿元，同比下降 10.64%。实现基本每股收益 0.28 元。其中，第二季度营收 10.10 亿元，同比增长 18.13%；归母净利润 2.01 亿元，同比下降 2.43%。

二、分析与判断

➤ 疫情好转生产恢复，二季度业绩向好

随着疫情得到有效控制，上下游企业运营、交通物流和员工到岗等逐步恢复正常，公司整体经营情况呈稳健态势。二季度公司实现营收 10.1 亿元，同比增长 18.13%；归母净利润 2.01 亿元，同比下降 2.43%，与一季度同比下降 16.99%相比降幅收窄，趋势向好。

➤ 毛利率下降，费用率持平，致使净利率下降 4.47pct

报告期内，烟标产品收入 12.01 亿元，同比下降 10.38%；成本 7.26 亿元，同比下降 3.70%。由于烟标产品作为主业占营收比重达 62.62%，故上述情况致毛利率下降 3.90pct 至 39.15%。期间费用率 13.01%，与去年同期持平，其中，销售费用率下降 0.38pct 至 2.70%；管理费用率增加 0.43pct 至 10.54%；财务费用率下降 0.05pct 至 -0.23%；研发费用率上升 0.32pct 至 4.20%。净利率下降 4.47pct 至 22.36%。

➤ 彩盒产品稳健增长，新型烟草表现抢眼

报告期内，彩盒产品稳步发展，Q1 营收比上年同期减少 6.60%，Q2 营业收入比上年同期增长 68.79%，上半年度营收同比增长 24.92%。新型烟草板块表现抢眼，Q1 营收比上年同期增长 538.50%，Q2 营收比上年同期增长 382.95%，上半年度营收同比增长 430.84%。彩盒产品与新型烟草双轮驱动，公司下半年业绩增长可期。

三、投资建议

预计公司 20、21、22 年能够实现基本每股收益 0.67/0.78/0.9 元/股，对应估值为 16/14/12 倍，考虑到包装印刷板块目前 TTM 估值为 35 倍，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

产业政策风险、新产品市场开拓风险、外延并购风险。

推荐

首次评级

当前价格：

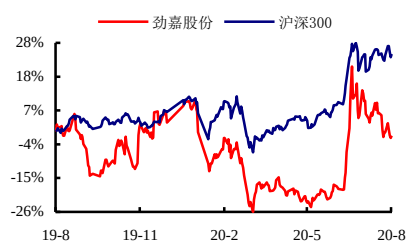
10.78 元

交易数据

2020-8-21

近 12 个月最高/最低(元)	13.2/8.26
总股本 (百万股)	1,465
流通股本 (百万股)	1,273
流通股比例 (%)	86.90
总市值 (亿元)	158
流通市值 (亿元)	137

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,989	4,447	5,197	6,053
增长率 (%)	18.2%	11.5%	16.9%	16.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	877	974	1,146	1,321
增长率 (%)	20.9%	11.1%	17.7%	15.2%
每股收益 (元)	0.60	0.67	0.78	0.90
PE (现价)	18.0	16.2	13.8	12.0
PB	2.3	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,989	4,447	5,197	6,053
营业成本	2,315	2,679	3,191	3,806
营业税金及附加	47	49	55	61
销售费用	145	159	186	217
管理费用	262	245	234	212
研发费用	175	192	226	262
EBIT	1,043	1,124	1,306	1,495
财务费用	(3)	0	0	0
资产减值损失	(21)	0	0	0
投资收益	83	73	78	77
营业利润	1,133	1,217	1,403	1,591
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,133	1,218	1,403	1,591
所得税	167	170	189	207
净利润	966	1,047	1,214	1,385
归属于母公司净利润	877	974	1,146	1,321
EBITDA	1,220	1,133	1,315	1,504
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1058	1848	2715	3742
应收账款及票据	721	889	935	968
预付款项	49	38	49	61
存货	901	1140	1267	1597
其他流动资产	20	20	20	20
流动资产合计	3508	4686	5755	7144
长期股权投资	1289	1363	1440	1517
固定资产	1765	1765	1765	1765
无形资产	308	291	281	270
非流动资产合计	5164	5229	5322	5403
资产合计	8673	9916	11077	12547
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	903	938	798	761
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1392	1588	1536	1621
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	1441	1637	1585	1670
股本	1465	1465	1465	1465
少数股东权益	306	379	446	510
股东权益合计	7232	8279	9493	10877
负债和股东权益合计	8673	9916	11077	12547

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.2%	11.5%	16.9%	16.5%
EBIT 增长率	18.2%	7.7%	16.2%	14.5%
净利润增长率	20.9%	11.1%	17.7%	15.2%
盈利能力				
毛利率	41.9%	39.8%	38.6%	37.1%
净利润率	22.0%	21.9%	22.1%	21.8%
总资产收益率 ROA	10.1%	9.8%	10.3%	10.5%
净资产收益率 ROE	12.7%	12.3%	12.7%	12.7%
偿债能力				
流动比率	2.5	3.0	3.7	4.4
速动比率	1.9	2.2	2.9	3.4
现金比率	1.2	1.6	2.2	2.7
资产负债率	0.2	0.2	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	61.2	55.0	50.0	45.0
存货周转天数	130.9	137.2	135.8	135.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.8	0.9
每股净资产	4.7	5.4	6.2	7.1
每股经营现金流	0.8	0.5	0.6	0.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.0	18.0	15.3	13.3
PB	2.5	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.8	11.9	9.6	7.8
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	966	1,047	1,214	1,385
折旧和摊销	197	10	9	9
营运资金变动	110	(192)	(254)	(276)
经营活动现金流	1,196	791	892	1,040
资本开支	335	1	24	13
投资	(198)	0	0	0
投资活动现金流	(464)	(1)	(24)	(13)
股权募资	12	0	0	0
债务募资	(60)	0	0	0
筹资活动现金流	(500)	0	0	0
现金净流量	233	790	867	1,027

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。