

劲嘉股份 (002191.SZ)

发布股权激励计划, 提高员工积极性

核心观点:

- **劲嘉发布 2021 年限制性股票激励计划**, 拟授予股票数量 3000 万股, 约占公告日总股本的 2.05%, 其中首次授予 2717.52 万股, 占总股本的 1.85%, 授予价格 5.37 元/股; 预留授予股份占总股本的 0.20%。
- **激励核心骨干, 形成深度绑定**。首次授予的激励对象共计 240 人, 包括董事、高级管理人员, 中层管理人员、核心业务(技术)人员等。其中中层管理人员与核心业务人员共 234 人, 获授数量占股权激励总数的 77.95%, 激励覆盖人员广, 与员工利益形成深度绑定。
- **积极的业绩考核目标, 提高员工积极性**。此次业绩考核指标, 以 20 年业绩为基数, 21/22/23 年净利润增长率分别不低于 22%/50%/85%, 对应 21-23 年净利分别不低于 10.1/12.4/15.2 亿元, 预计净利年增速分别为 22%/23%/23%, 此次激励业绩考核目标相对较高, 形成对核心业务人员积极性的充分调动, 显示公司对长期可持续发展的信心。
- **烟标主业稳健, 新业务高速增长**。烟标业务预计稳中有增, 公司作为烟标龙头, 客户关系稳健, 克服投标价格下降等不利因素, 提升服务能力、优化产品结构、规模化集采降本增效, 取得核心产品中标。彩盒业务稳健扩张, 公司积极拓展客户, 推进遵义、嘉美、申仁项目, 精品酒盒保持高速增长, 3C 包装项目逐步落地。新材料同样维持向上态势, 业务持续开拓外部市场。新型烟草有望高增, 海外顺应行业趋势拓展客户, 国内随着监管预期落地, 未来空间广阔。
- **盈利预测与投资建议**。预计劲嘉股份 21-23 年归母净利润同比增长 22.2%/23.1%/23.4%。参考可比公司估值以及新业务的成长空间, 给予公司 21 年 20 倍 PE, 合理价值为 13.75 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示**。全球疫情持续影响下游需求, 控烟政策存在不确定性, 原材料价格上涨, 宏观经济波动导致业绩不及预期。

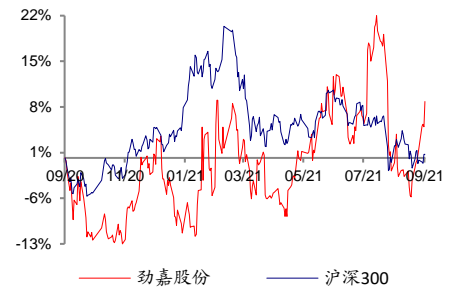
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,989	4,191	5,157	6,345	7,719
增长率(%)	18.2	5.1	23.0	23.0	21.7
EBITDA(百万元)	1,220	1,061	1,231	1,474	1,796
归母净利润(百万元)	877	824	1,007	1,240	1,530
增长率(%)	20.9	-6.1	22.2	23.1	23.4
EPS(元/股)	0.60	0.56	0.69	0.85	1.04
市盈率(P/E)	19.06	16.42	15.79	12.82	10.39
ROE(%)	12.7	11.1	12.8	14.6	16.2
EV/EBITDA	12.83	11.26	11.57	9.27	7.14

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	10.85 元
合理价值	13.75 元
前次评级	买入
报告日期	2021-09-03

相对市场表现



分析师:

曹倩雯



SAC 执证号: S0260520110002



caoqianwen@gf.com.cn

分析师:

糜韩杰



SAC 执证号: S0260516020001



SFC CE No. BPH764



021-38003650



mihanjie@gf.com.cn

请注意, 曹倩雯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

- 劲嘉股份(002191.SZ):烟 2021-08-23
标主业回暖, 精品酒盒与新型烟草亮眼
- 劲嘉股份(002191.SZ):烟 2021-04-25
标主业短暂调整, 新业务持续扩张
- 劲嘉股份(002191.SZ):20 2021-03-05
年盈利受阻, 21 年重回增长姿态

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,508	3,795	4,593	5,652	7,044
货币资金	1,058	1,629	1,713	2,285	3,132
应收及预付	769	682	841	1,035	1,258
存货	901	639	1,177	1,449	1,747
其他流动资产	780	845	862	883	907
非流动资产	5,164	5,212	5,186	5,182	5,177
长期股权投资	1,289	1,427	1,427	1,427	1,427
固定资产	1,765	1,653	1,469	1,284	1,098
在建工程	243	119	119	119	119
无形资产	308	277	290	303	315
其他长期资产	1,559	1,735	1,881	2,049	2,218
资产总计	8,673	9,007	9,779	10,834	12,221
流动负债	1,392	1,255	1,575	1,940	2,339
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	945	896	1,127	1,388	1,673
其他流动负债	447	358	448	552	666
非流动负债	49	110	110	110	110
长期借款	0	60	60	60	60
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	49	50	50	50	50
负债合计	1,441	1,364	1,685	2,049	2,449
股本	1,465	1,465	1,465	1,465	1,465
资本公积	1,442	1,437	1,437	1,437	1,437
留存收益	4,031	4,636	5,061	5,719	6,666
归属母公司股东权益	6,926	7,426	7,851	8,508	9,456
少数股东权益	306	217	243	276	316
负债和股东权益	8,673	9,007	9,779	10,834	12,221

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,989	4,191	5,157	6,345	7,719
营业成本	2,315	2,733	3,436	4,231	5,100
营业税金及附加	47	51	64	77	95
销售费用	145	72	83	102	124
管理费用	262	263	309	381	463
研发费用	175	203	237	286	347
财务费用	-3	-5	-27	-30	0
资产减值损失	-21	-18	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	83	97	116	140	174
营业利润	1,133	991	1,200	1,479	1,819
营业外收支	0	3	3	0	0
利润总额	1,133	993	1,203	1,479	1,819
所得税	167	129	170	206	249
净利润	966	864	1,033	1,272	1,570
少数股东损益	90	40	26	33	40
归属母公司净利润	877	824	1,007	1,240	1,530
EBITDA	1,220	1,061	1,231	1,474	1,796
EPS (元)	0.60	0.56	0.69	0.85	1.04

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,190	1,045	728	1,216	1,456
净利润	966	864	1,033	1,272	1,570
折旧摊销	177	192	204	205	206
营运资金变动	110	73	-397	-128	-150
其它	-63	-83	-112	-134	-170
投资活动现金流	-464	-98	-43	-44	-8
资本支出	-335	-138	33	31	33
投资变动	-198	-66	-215	-215	-215
其他	69	106	138	140	174
筹资活动现金流	-500	-410	-600	-600	-600
银行借款	150	60	0	0	0
股权融资	12	2	0	0	0
其他	-662	-472	-600	-600	-600
现金净增加额	227	527	84	572	847
期初现金余额	741	969	1,629	1,713	2,285
期末现金余额	969	1,495	1,713	2,285	3,132

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	18.2%	5.1%	23.0%	23.0%	21.7%
营业利润增长	18.8%	-12.6%	21.1%	23.2%	23.0%
归母净利润增长	20.9%	-6.1%	22.2%	23.1%	23.4%
获利能力					
毛利率	41.9%	34.8%	33.4%	33.3%	33.9%
净利率	24.2%	20.6%	20.0%	20.1%	20.3%
ROE	12.7%	11.1%	12.8%	14.6%	16.2%
ROIC	12.3%	9.8%	10.8%	12.3%	14.0%
偿债能力					
资产负债率	16.6%	15.1%	17.2%	18.9%	20.0%
净负债比率	19.9%	17.8%	20.8%	23.3%	25.1%
流动比率	2.52	3.03	2.92	2.91	3.01
速动比率	1.84	2.46	2.11	2.11	2.21
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.47	0.53	0.59	0.63
应收账款周转率	6.69	6.82	6.82	6.82	6.82
存货周转率	4.43	6.56	4.38	4.38	4.42
每股指标 (元)					
每股收益	0.60	0.56	0.69	0.85	1.04
每股经营现金流	0.81	0.71	0.50	0.83	0.99
每股净资产	4.73	5.07	5.36	5.81	6.46
估值比率					
P/E	19.06	16.42	15.79	12.82	10.39
P/B	2.41	1.82	2.02	1.87	1.68
EV/EBITDA	12.83	11.26	11.57	9.27	7.14

广发造纸轻工行业研究小组

张兆函：高级分析师，厦门大学理学学士，澳洲国立大学统计与应用金融硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

曹倩雯：高级分析师，北京大学硕士，2020年11月加入广发证券，曾就职于方正证券、太平洋证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。