

劲嘉股份 (002191)

证券研究报告

2021年10月23日

Q3 业绩复苏改善，看好大包装与新材料持续放量

事件：公司发布 2021 年三季报，第三季度公司实现营业收入 12.02 亿元，同比增长 9.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.10 亿元，同比增长 25.69%。同时，公司预计 2021 年全年归属于上市公司股东的净利润区间为 9.47-11.12 亿元，同比增长 15-35%。

单季度营收继续复苏改善，彩盒、新型材料、新型烟草保持较好增长态势

2021 年前三季度合计实现营收 36.50 亿元，同比增长 21.22%；单 Q3 公司实现营收 12.02 亿元，同比增长 9.96%，订单继续复苏改善。前三季度合计实现归母净利润 8.17 亿元，同比增长 23.39%；其中单 Q3 归母净利为 3.10 亿元，同比增长 25.69%；处于近三年增速较高水平区间。从盈利水平来看，Q3 销售毛利率为 32.45%，同比降低 5.08pct；Q3 销售净利率为 26.70%，同比上升 3.35pct，环比上升 5.83pct，我们认为，公司作为烟标龙头，可以通过规模化集采及生产工艺控制实现有效成本控制及较高技术水平，继续保持行业龙头地位。

发布限制性股权激励计划，彰显公司发展信心

公司于 9 月 3 日发布 2021 年限制性股权激励计划（草案），拟向激励对象授予限制性股票总计 3000 万股，约占公告时公司股本总额 14.65 亿股的 2.05%。此次激励计划首次授予激励对象总人数共 240 人，设定的公司业绩指标为以 2020 年度归母净利润为基数，2021-2023 年业绩增长率分别不低于 22%、50%和 85%，对应 2021-2023 年归母净利润考核要求分别为不低于 10.05/12.36/15.24 亿元；同时激励对象需要个人绩效考核“达标”方可按照标准系数解除限售。本次股权激励有助于绑定公司与核心员工的利益，提高核心团队的积极性，为公司经营目标的实现和业绩稳健增长提供保障。

烟标板块稳中向好，大包装战略稳健向上，积极蓄能新型烟草

公司作为烟标行业龙头，近年来持续通过规模化集采及生产工艺控制实现有效的成本控制及领先的技术水平，继续保持烟标行业龙头地位。在精品酒包业务上通过多区域、多品种的全面布局，精品酒盒营收快速增长。在新型烟草方面，始终以政策要求及客户需求为导向，劲嘉科技作为电子雾化设备及加热不燃烧器具等新型烟草制品的综合制造商和综合服务商，不断加强与国内外客户的合作与拓展。我们认为，随着国内监管的逐步落地，有资质、生产规范、技术成熟的龙头企业将脱颖而出，享受新型烟草蓝海市场，新型烟草也有望成为公司新的利润增长点。

投资建议：我们预计公司 2021-23 年的营收为 52.58/64.26/76.94 亿元，净利润为 10.67/13.0/15.86 亿元。基于公司规模与技术优势、大包装拓展，积极卡位新型烟草，维持“买入”评级。

风险提示：订单波动风险、新型烟草推广不及预期、政策风险、合作或投资进程不及预期

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,988.70	4,191.43	5,258.25	6,426.30	7,693.74
增长率(%)	18.22	5.08	25.45	22.21	19.72
EBITDA(百万元)	1,493.19	1,369.38	1,464.93	1,741.17	2,093.63
净利润(百万元)	876.79	823.59	1,066.52	1,299.80	1,585.66
增长率(%)	20.88	(6.07)	29.50	21.87	21.99
EPS(元/股)	0.60	0.56	0.73	0.89	1.08
市盈率(P/E)	18.06	19.23	14.85	12.18	9.99
市净率(P/B)	2.29	2.13	1.99	1.84	1.68
市销率(P/S)	3.97	3.78	3.01	2.46	2.06
EV/EBITDA	9.88	7.91	9.10	6.80	5.83

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/包装印刷
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.81 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,464.87
流通 A 股股本(百万股)	1,443.10
A 股总市值(百万元)	15,835.25
流通 A 股市值(百万元)	15,599.92
每股净资产(元)	5.21
资产负债率(%)	27.11
一年内最高/最低(元)	12.44/8.91

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

范张翔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

蒋梦晗 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《劲嘉股份-公司点评:发布限制性股权激励计划，彰显公司发展信心》2021-09-03
- 《劲嘉股份-半年报点评:H1 业绩复苏向好，彩盒与新型烟草延续高增长》2021-08-30
- 《劲嘉股份-公司点评:二季度继续复苏向好，彩盒与新型烟草延续高增长》2021-07-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,057.92	1,628.68	1,499.94	3,093.73	2,856.60
应收票据及应收账款	720.62	614.14	1,430.74	586.66	1,828.62
预付账款	48.67	68.11	22.62	106.71	53.78
存货	901.06	639.22	1,617.87	1,005.13	2,197.02
其他	779.99	845.10	1,083.32	863.51	1,077.30
流动资产合计	3,508.25	3,795.25	5,654.49	5,655.74	8,013.33
长期股权投资	1,289.20	1,426.75	1,426.75	1,426.75	1,426.75
固定资产	1,764.86	1,652.82	1,632.73	1,612.19	1,578.38
在建工程	242.94	119.35	107.61	112.57	97.54
无形资产	313.26	281.58	270.69	259.80	248.91
其他	1,554.17	1,731.02	1,716.89	1,706.94	1,699.32
非流动资产合计	5,164.43	5,211.52	5,154.66	5,118.24	5,050.90
资产总计	8,672.68	9,006.77	10,809.15	10,773.98	13,064.23
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	903.21	892.23	1,549.65	1,280.84	2,016.37
其他	488.78	362.28	933.23	411.71	1,055.06
流动负债合计	1,391.99	1,254.51	2,482.88	1,692.55	3,071.43
长期借款	0.00	60.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.98	49.53	47.85	48.79	48.72
非流动负债合计	48.98	109.53	47.85	48.79	48.72
负债合计	1,440.97	1,364.04	2,530.73	1,741.34	3,120.15
少数股东权益	305.62	216.82	320.34	424.66	543.26
股本	1,464.87	1,464.87	1,464.87	1,464.87	1,464.87
资本公积	1,441.63	1,436.72	1,436.72	1,436.72	1,436.72
留存收益	5,472.73	6,072.90	6,493.21	7,143.12	7,935.95
其他	(1,453.15)	(1,548.57)	(1,436.72)	(1,436.72)	(1,436.72)
股东权益合计	7,231.71	7,642.73	8,278.42	9,032.64	9,944.08
负债和股东权益总计	8,672.68	9,006.77	10,809.15	10,773.98	13,064.23

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	966.42	863.76	1,066.52	1,299.80	1,585.66
折旧摊销	176.79	192.10	102.72	106.47	109.72
财务费用	2.78	0.74	3.20	3.50	3.70
投资损失	(83.03)	(96.98)	(96.40)	(115.68)	(161.95)
营运资金变动	645.34	(73.57)	(744.06)	813.09	(1,208.28)
其它	(518.42)	159.39	106.61	104.32	118.61
经营活动现金流	1,189.89	1,045.44	438.59	2,211.51	447.46
资本支出	307.89	51.99	61.68	79.06	50.06
长期投资	(4.65)	137.54	0.00	0.00	0.00
其他	(766.88)	(287.65)	(31.46)	(43.38)	61.89
投资活动现金流	(463.64)	(98.12)	30.22	35.68	111.95
债权融资	0.00	60.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	42.09	(57.06)	151.75	39.60	39.40
其他	(541.69)	(412.53)	(749.30)	(693.00)	(835.93)
筹资活动现金流	(499.60)	(409.59)	(597.55)	(653.40)	(796.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	226.64	537.74	(128.74)	1,593.78	(237.12)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,988.70	4,191.43	5,258.25	6,426.30	7,693.74
营业成本	2,315.46	2,733.00	3,260.30	3,968.32	4,667.64
营业税金及附加	47.20	50.80	68.36	77.12	92.32
营业费用	145.26	72.34	107.27	141.38	207.73
管理费用	261.83	263.23	331.27	411.28	492.40
研发费用	175.46	203.02	210.33	289.18	384.69
财务费用	(3.03)	(5.10)	3.20	3.50	3.70
资产减值损失	(20.51)	(18.03)	18.00	20.00	27.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	3.09	0.00	0.00
投资净收益	83.03	96.98	96.40	115.68	161.95
其他	(149.05)	(195.32)	(198.98)	(231.36)	(323.90)
营业利润	1,133.05	990.50	1,359.01	1,631.20	1,980.21
营业外收入	3.45	6.12	5.00	5.00	5.00
营业外支出	3.37	3.48	3.50	3.50	3.50
利润总额	1,133.13	993.14	1,360.51	1,632.70	1,981.71
所得税	166.71	129.38	190.47	228.58	277.44
净利润	966.42	863.76	1,170.04	1,404.13	1,704.27
少数股东损益	89.63	40.17	103.52	104.32	118.61
归属于母公司净利润	876.79	823.59	1,066.52	1,299.80	1,585.66
每股收益(元)	0.60	0.56	0.73	0.89	1.08

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	18.22%	5.08%	25.45%	22.21%	19.72%
营业利润	18.84%	-12.58%	37.20%	20.03%	21.40%
归属于母公司净利润	20.88%	-6.07%	29.50%	21.87%	21.99%
获利能力					
毛利率	41.95%	34.80%	38.00%	38.25%	39.33%
净利率	21.98%	19.65%	20.28%	20.23%	20.61%
ROE	12.66%	11.09%	13.40%	15.10%	16.87%
ROIC	17.67%	17.26%	24.74%	25.79%	36.92%
偿债能力					
资产负债率	16.62%	15.14%	23.41%	16.16%	23.88%
净负债率	-14.63%	-20.53%	-18.12%	-34.25%	-28.73%
流动比率	2.52	3.03	2.28	3.34	2.61
速动比率	1.87	2.52	1.63	2.75	1.89
营运能力					
应收账款周转率	4.99	6.28	5.14	6.37	6.37
存货周转率	4.74	5.44	4.66	4.90	4.81
总资产周转率	0.47	0.47	0.53	0.60	0.65
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.56	0.73	0.89	1.08
每股经营现金流	0.81	0.71	0.30	1.51	0.31
每股净资产	4.73	5.07	5.43	5.88	6.42
估值比率					
市盈率	18.06	19.23	14.85	12.18	9.99
市净率	2.29	2.13	1.99	1.84	1.68
EV/EBITDA	9.88	7.91	9.10	6.80	5.83
EV/EBIT	11.16	9.12	9.78	7.25	6.16

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com