

审慎增持 (维持)

劲嘉股份

002191

劲嘉股份 2021 年年报点评：彩盒业务持续放量，电子烟业务实现高增

2022 年 04 月 17 日

## 市场数据

市场数据	2022-04-15
市场数据日期	2022-04-15
收盘价(元)	11.60
总股本(百万股)	1470.89
流通股本(百万股)	1421.99
总市值(百万元)	17062.30
流通市值(百万元)	16495.04
净资产(百万元)	7846.67
总资产(百万元)	10328.08
每股净资产(元)	5.33

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5067	6218	7555	8915
同比增长	20.9%	22.7%	21.5%	18.0%
归母净利润(百万元)	1020	1232	1536	1867
同比增长	23.8%	20.8%	24.7%	21.6%
毛利率	32.2%	33.5%	33.2%	33.6%
净利率	20.1%	19.8%	20.3%	20.9%
净资产收益率	13.0%	13.6%	15.0%	16.0%
每股收益(元)	0.69	0.84	1.04	1.27
每股经营现金流(元)	0.59	0.75	1.04	1.21

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

## 相关报告

《劲嘉股份：电子烟和礼盒包装持续放量，彩盒业务增速高》  
2020-08-22

《劲嘉股份 19Q3 点评：收入增长超预期，新业务稳步推进》  
2019-10-25

《劲嘉股份 18Q3 点评：主业稳健增长，大健康打开成长空间》  
2018-10-30

分析师：

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

研究助理：

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

- **事件：公司发布 2021 年年报。**①2021 年公司实现营业收入 50.67 亿元，同增 20.89%；归母净利润 10.20 亿元，同增 23.82%；扣非归母净利润 8.22 亿元，同增 5.49%，其中非经常性损益主要来源于非流动资产处置损益 1.74 亿元。②2021Q4 实现营业收入 14.17 亿元，同增 20.06%；归母净利润 2.03 亿元，同增 25.57%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同减 19.73%。③分季度看，公司 21Q1/Q2/Q3/Q4 收入增速分别为 31.71%/23.98%/9.96%/20.06%，归母净利润增速分别为 17.19%/27.20%/25.69%/25.57%。
- **利润分配：**向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税）。
- **彩盒业务向好&投资收益高增改善盈利：**2021 年公司毛利率和净利率分别为 32.21%、20.12%，分别同比变动-2.59pct、+0.48pct；21Q4 毛利率和净利率分别为 28.69%、14.32%，分别同比变动+3.49pct、+0.63pct。
- **（1）烟标业务表现欠佳：**2021 年烟标业务实现收入 23.99 亿元（营收占比为 47.34%），同减 13.79%；毛利率 36.97%，同减 5.67pct。烟标业务表现欠佳主要系①收入端，云南和湖北区域市场阶段性缺失对烟标业务造成拖累；②成本端，烟标主要原材料为烟卡（属于特种白卡纸），2021H1 白卡纸从年初 7125 元/吨上涨至 9866 元/吨，后期虽有回落但仍处高位，公司盈利短期承压；③结构端，烟标新品推出力度放缓，老产品随生命周期延长而持续降价导致毛利率下滑明显。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



(2) **彩盒业务稳步向好**: 2021 年彩盒业务实现收入 9.20 亿元(营收占比为 18.16%), 同增 10.04%; 毛利率为 38.52%, 同增 6.15pct。公司彩盒业务覆盖烟酒礼盒、3C 消费电子、电子烟、化妆品等多个领域, 通过为客户提供从设计研发、生产营销等全产业链服务拓宽其护城河, 高毛利产品(烟酒礼盒和电子烟) 占比提升助力盈利水平显著改善。

(3) **费用率保持稳定, 投资收益高增**: 费用率方面, 2021 年销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.83%/6.93%/4.71%/-0.15%, 分别同比变动+0.10/+0.65/-0.14/-0.03pct。其中 Q4 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3.1%/9.76%/5.48%/-0.12%, 分别同比变动+3.88/+2.17/-0.22/-0.07pct。Q4 由于股权激励摊销等因素导致费用有所增加, 但全年费用率保持稳定。投资收益方面, 2021 年实现投资收益 3.08 亿元(占利润总额的 25.72%), 同增 217.18%; 其中联营企业投资收益达 1.23 亿元, 同增 63.73%, 主要来源于为茅台配套布局的申仁包装和上海仁彩。

- **新型烟草业务布局日趋完善, 营收增速亮眼**: 2021 年新型烟草实现收入 1.69 亿元(营收占比为 3.34%), 同增 381.16%。HNB 方面, 主要围绕云南中烟等中烟公司开展烟具代工业务; 雾化电子烟方面, 主要对标海外市场, 产品涵盖一次性电子烟、换弹式电子烟以及 CBD 雾化器具等, 通过与业内知名企业你我科技、龙舞科技建立紧密的股权合作关系以应对美国 PMTA 审核, 为开拓优质客户和市场份额奠定良好基础。
- **盈利预测**: 预计 2022-2023 年营业收入为 62.18、75.55 亿元, 分别同比增长 22.7%、21.5%; 实现归属于母公司净利润分别为 12.32、15.36 亿元, 分别同比增长 20.8%、24.7%; 对应 2022 年 4 月 15 日股价的 P/E 分别为 13.8、11.1 倍。

**风险提示: 招投标进展不及预期, 电子烟业务发展不及预期, 原材料大幅上涨。**

## 附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4529	5036	5914	7229
货币资金	1534	1706	2152	2756
交易性金融资产	560	600	586	582
应收票据及应收账款	1108	1131	1378	1732
预付款项	45	81	97	103
存货	1058	1280	1430	1778
其他	224	238	271	279
<b>非流动资产</b>	5799	6604	7262	7866
长期股权投资	1531	1479	1505	1492
固定资产	1819	2470	3098	3669
在建工程	221	361	430	465
无形资产	298	284	269	262
商誉	1141	1141	1141	1141
长期待摊费用	44	40	33	28
其他	746	829	786	810
<b>资产总计</b>	10328	11640	13176	15095
<b>流动负债</b>	2139	2196	2497	2946
短期借款	50	50	50	50
应付票据及应付账款	1450	1,569	1,898	2,324
其他	639	577	550	572
<b>非流动负债</b>	89	65	69	74
长期借款	0	0	0	0
其他	89	65	69	74
<b>负债合计</b>	2227	2261	2566	3020
股本	1471	1471	1471	1471
资本公积	1391	1391	1391	1391
未分配利润	4462	5603	6650	7908
少数股东权益	254	298	352	418
<b>股东权益合计</b>	8101	9380	10609	12075
<b>负债及权益合计</b>	10328	11640	13176	15095

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1020	1232	1536	1867
折旧和摊销	205	237	325	416
资产减值准备	74	14	33	32
资产处置损失	-7	0	0	0
公允价值变动损失	-7	0	0	0
财务费用	6	-59	-71	-93
投资损失	-308	-163	-189	-220
少数股东损益	36	44	54	66
营运资金的变动	-192	-193	-157	-300
<b>经营活动产生现金流量</b>	861	1109	1525	1775
<b>投资活动产生现金流量</b>	-538	-974	-765	-802
<b>融资活动产生现金流量</b>	-518	36	-315	-369
现金净变动	-198	171	446	604
现金的期初余额	1495	1534	1706	2152
现金的期末余额	1297	1706	2152	2756

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5067	6218	7555	8915
营业成本	3435	4135	5047	5919
税金及附加	50	70	84	96
销售费用	93	149	150	184
管理费用	351	410	499	598
研发费用	239	206	216	220
财务费用	-8	-59	-71	-93
其他收益	42	0	0	0
投资收益	308	163	189	220
公允价值变动收益	7	0	0	0
信用减值损失	-30	0	0	0
资产减值损失	-44	0	0	0
资产处置收益	7	0	0	0
<b>营业利润</b>	1197	1469	1820	2209
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	1196	1469	1820	2209
所得税	141	193	230	277
<b>净利润</b>	1055	1276	1590	1933
少数股东损益	36	44	54	66
<b>归属母公司净利润</b>	1020	1232	1536	1867
<b>EPS(元)</b>	0.69	0.84	1.04	1.27

## 主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	20.9%	22.7%	21.5%	18.0%
营业利润增长率	20.9%	22.7%	23.9%	21.4%
归母净利润增长率	23.8%	20.8%	24.7%	21.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	32.2%	33.5%	33.2%	33.6%
净利率	20.1%	19.8%	20.3%	20.9%
ROE	13.0%	13.6%	15.0%	16.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.6%	19.4%	19.5%	20.0%
流动比率	2.12	2.29	2.37	2.45
速动比率	1.62	1.71	1.80	1.85
<b>营运能力</b>				
资产周转率	0.52	0.57	0.61	0.63
应收账款周转率	7.17	7.23	7.12	7.07
存货周转率	3.84	3.38	3.54	3.51
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.69	0.84	1.04	1.27
每股经营现金	0.59	0.75	1.04	1.21
每股净资产	5.33	6.17	6.97	7.93
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	16.7	13.8	11.1	9.1
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn