

劲嘉股份(002191) 2022年三季度业绩点评

外部因素扰动, Q3 业绩暂承压

事项:

❖ 22Q1-Q3 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 39.42/5.85/5.06 亿, YoY+8.0%/-28.3%/-28.9%。单 22Q3 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润为 12.98/0.86/0.81 亿元, YoY+7.9%/-72.3%/-65.2%。

评论:

❖ **烟标增长受短期因素扰动, 新业务多面开花。**分业务板块: 1) **烟标业务。**烟标 22Q3 实现营收 3.55 亿, 同比下降 27.91%, 主要系消费需求疲软, 消费结构调整。公司采取低价竞争策略, 产品向低端烟延伸, 烟标业务量价均承压。2) **新材料业务。**22Q3 新材料板块实现营收 2.08 亿, 同比下降 11.47%, 主要系烟标连带效应。3) **彩盒业务。**22Q3 彩盒业务实现营收 3.48 亿, 同比增长 24.75%, 主要系 3C 和酒盒延续高景气。其中 3C 产品 Q3 营收同比增长 69.86%, 酒盒产品同比增长 56.06%, 彩盒业务增长主要得益于公司在新市场及新客户方面开拓的努力。4) **新型烟草业务。**22Q3 新型烟草板块收入 1.49 亿元, 同比 +142.68%, 主要得益于公司电子烟产业链上下游布局成效的兑现。

❖ **股权激励摊销+投资收益减少, 盈利能力暂承压。**22Q3 公司毛利率 21.7%, YoY-10.7pct, 下滑主要系产品结构调整, 3C 类产品营收占比提升, 拖累整体毛利率。22Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.8%/7.6%/4.3%/0.4%, 分别同比 +0.6pct/+1.2pct/-0.7pct/+0.5pct。公司费用率总体稳定, 管理费用率上升主要系公司摊销股权激励费用所致。22Q3 公司净利率 7.3%, YoY-19.4pct, 净利率大幅下降主要系公司本期投资收益减少 8785 万(收入占比变动 7.4pct), 系上期处置子公司股权, 产生较高投资收益。

❖ **新型烟草政策趋于明朗, 内生+外延扩容加速成长。**公司横向拓展彩盒业务, 协同效应下精品烟盒、酒包、3C 电子包装、日化包装持续贡献增长。新型烟草方面, 公司纵向上游延伸烟油调香及制造代工业务, 下游搭建自主品牌, 不断强化产业链资源整合力度。电子烟新国标于 2022 年 10 月 1 日实施, 靴子落地后行业加速整合出清, 公司作为烟标龙头企业将受益于严格监管。同时政策鼓励电子烟出海, 出口配额已放开, 电子烟出口有望在政策护航下高速增长。

❖ **调整盈利预期, 维持“强推”评级。**考虑疫情反复, 整体消费环境偏弱, 公司烟标主业无论是销售端还是利润端, 短期均面临一定压力。基于此, 我们调整公司的盈利预期。预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 7.79/9.36/10.28 亿(22/23 年前值为 12.38/15.32 亿)。基于 DCF 模型给予公司目标价 10.4 元, 对应 22 年 20xPE、23 年 16xPE, 维持“强推”评级。

❖ **风险提示:** 行业竞争加剧、监管力度超预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	5,067	5,501	6,050	6,667
同比增速(%)	20.9%	8.6%	10.0%	10.2%
归母净利润(百万)	1,019	779	936	1,028
同比增速(%)	23.8%	-23.7%	20.3%	9.8%
每股盈利(元)	0.69	0.53	0.64	0.70
市盈率(倍)	10	14	11	10
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价

强推(维持)

目标价: 10.4 元

当前价: 7.21 元

华创证券研究所

证券分析师: 刘佳昆

邮箱: liujiakun@hcyjs.com

执业编号: S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	147,088.76
已上市流通股(万股)	142,256.91
总市值(亿元)	112.67
流通市值(亿元)	108.97
资产负债率(%)	21.16
每股净资产(元)	5.37
12 个月内最高/最低价	18.67/7.15

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《劲嘉股份(002191) 2021 年业绩快报点评: 业绩稳健增长, 新型烟草业务表现亮眼》

2022-02-28

《劲嘉股份(002191) 2021 年中报点评: Q2 业绩符合预期, 新型烟草、新材料业务表现突出》

2021-08-22

《劲嘉股份(002191) 2021 年一季报点评: 表现符合预期, 多元化业务全面增长》

2021-05-10

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,534	1,046	1,684	2,043
应收票据	412	203	226	260
应收账款	696	906	904	997
预付账款	45	66	78	83
存货	1,058	1,327	1,300	1,350
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	784	996	855	911
流动资产合计	4,529	4,544	5,047	5,644
其他长期投资	383	383	383	383
长期股权投资	1,531	1,531	1,531	1,531
固定资产	1,819	1,870	1,817	1,760
在建工程	221	381	441	511
无形资产	298	268	241	217
其他非流动资产	1,547	1,540	1,533	1,526
非流动资产合计	5,799	5,973	5,946	5,928
资产合计	10,328	10,517	10,993	11,572
短期借款	50	50	50	50
应付票据	816	616	696	798
应付账款	633	926	875	925
预收款项	4	0	0	0
合同负债	153	166	182	201
其他应付款	237	237	237	237
一年内到期的非流动负债	61	61	61	61
其他流动负债	184	181	204	223
流动负债合计	2,138	2,237	2,305	2,495
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	89	89	89	89
非流动负债合计	89	89	89	89
负债合计	2,227	2,326	2,394	2,584
归属母公司所有者权益	7,847	7,910	8,285	8,638
少数股东权益	254	281	314	350
所有者权益合计	8,101	8,191	8,599	8,988
负债和股东权益	10,328	10,517	10,993	11,572

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	861	513	1,379	1,215
现金收益	1,252	1,030	1,191	1,277
存货影响	-419	-269	27	-51
经营性应收影响	-427	-27	-33	-131
经营性应付影响	656	89	29	151
其他影响	-202	-309	165	-31
投资活动现金流	-538	-400	-200	-200
资本支出	-492	-408	-207	-206
股权投资	-104	0	0	0
其他长期资产变化	58	8	7	6
融资活动现金流	-518	-601	-541	-656
借款增加	51	0	0	0
股利及利息支付	-540	-586	-702	-771
股东融资	150	150	150	150
其他影响	-179	-165	11	-35

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,067	5,501	6,050	6,667
营业成本	3,435	3,961	4,114	4,534
税金及附加	50	65	69	76
销售费用	93	100	110	122
管理费用	351	381	419	462
研发费用	239	259	285	314
财务费用	-8	-2	-5	-5
信用减值损失	-30	5	0	0
资产减值损失	-44	5	0	0
公允价值变动收益	7	60	0	0
投资收益	308	65	0	0
其他收益	42	42	42	42
营业利润	1,197	914	1,100	1,207
营业外收入	1	1	0	1
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1,196	913	1,098	1,206
所得税	141	107	129	142
净利润	1,055	806	969	1,064
少数股东损益	36	27	33	36
归属母公司净利润	1,019	779	936	1,028
NOPLAT	1,049	804	965	1,060
EPS(摊薄) (元)	0.69	0.53	0.64	0.70

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	20.9%	8.6%	10.0%	10.2%
EBIT 增长率	20.3%	-23.4%	20.1%	9.9%
归母净利润增长率	23.8%	-23.7%	20.3%	9.8%
获利能力				
毛利率	32.2%	28.0%	32.0%	32.0%
净利率	20.8%	14.6%	16.0%	16.0%
ROE	12.6%	9.5%	10.9%	11.4%
ROIC	24.9%	18.8%	20.8%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	21.6%	22.1%	21.8%	22.3%
债务权益比	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%
流动比率	2.1	2.0	2.2	2.3
速动比率	1.6	1.4	1.6	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	47	52	54	51
应付账款周转天数	60	71	79	71
存货周转天数	89	108	115	105
每股指标(元)				
每股收益	0.69	0.53	0.64	0.70
每股经营现金流	0.59	0.35	0.94	0.83
每股净资产	5.33	5.38	5.63	5.87
估值比率				
P/E	10	14	11	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	11	14	12	11

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522