晨光文具（603899）

2021年中报业绩预告点评：业绩超市场预期，淡季不淡增长势头良好

买入（维持）

2021年07月02日

证券分析师 张潇
执业证号：S0600521050003
zhangxiao@dwzq.com.cn
证券分析师 邹文婕
执业证号：S0600521060001
zouwj@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	13,138	16,852	20,705	25,638
同比（%）	17.9%	28.3%	22.9%	23.8%
归母净利润（百万元）	1,255	1,565	1,909	2,301
同比（%）	18.4%	24.7%	22.0%	20.6%
每股收益（元/股）	1.35	1.69	2.06	2.48
P/E（倍）	63.86	51.23	42.00	34.84

投资要点

- **公司披露21H1中报预告，预告中枢超市场预期。**公司预计21H1归母净利润6.1-7亿元，同比+31%-50%；扣非净利润5.5-6.2亿元，同比+42%-60%。公司预计单Q2归母净利润2.82-3.72亿元，同比+20%-59%，两年平均增速15%-32%；扣非净利润2.55-3.25亿元，同比+20%-53%，两年平均增速14%-29%。

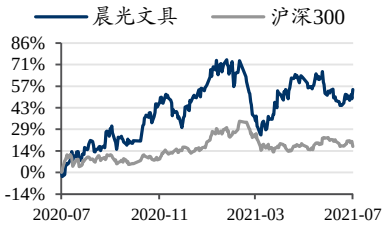
- **公司业绩延续Q1靓丽表现，淡季不淡增长势头向好。**21Q1公司实现营业收入38.1亿元，同比+82.96%（两年平均+27.21%）；归母净利润3.28亿元，同比+42.5%（两年平均+12.64%）；扣非净利润2.95亿元，同比+69.5%（两年平均+12.60%）。分业务看，21Q1传统业务（含安硕）收入20亿元，同比+48%（两年平均+13%）；科力普收入14.7亿元，同比+161%（两年平均+54%），高速增长得益于国网等原有客户的稳健增长及新客户实现放量；生活馆业务收入2.43亿元，同比+154%（两年平均+48%），其中九木收入2.2亿元，同比+174%，零售大店恢复显著。Q2为文具行业相对淡季，往年来看Q2利润体量通常低于Q1。2015-2019年，公司Q2归母净利润环比Q1分别-10%/-28%/-26%/-17%/-18%，20年受疫情影响Q2归母净利润环比Q1微增2%。21Q2归母净利润预告中枢为3.27亿元，环比21Q1基本持平，淡季不淡业绩增长势头向好，判断业绩超我们预期的原因主要在于渠道端持续优化及SKU单品贡献度提升带来销售效率的优化。

- **三大业务版块增长动力充足，看好中长期稳健增长。**传统业务方面，公司与竞争对手持续分化，核心原因在于：1）持续专注深耕渠道，由持续进化的经销商网络积年累月铸造的8万家有效终端难以复制超越。2）产品SKU迭代速度快，高毛利精创产品持续驱动客单价的持续增长。3）各项专项行动推动终端产品能见率继续提升。长期来看，2020年晨光品牌整体市占率（销售额口径）仅4.5%，提升空间广阔。**科力普业务方面，**随着办公集采渗透率提升及MRO逐渐纳入集采范畴，办公集采行业红利期延续，科力普规模高增下盈利能力持续提升。**新零售业务方面，**九木杂物社运营日趋成熟，坪效持续提升，长期看有望带动产品结构优化及用户池的持续变现。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计公司21-23年净利润分别为15.7、19.1、23.0亿元，EPS 1.69、2.06、2.48元，对应PE51.2、42、34.8X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动，疫情反复影响线下渠道销售等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	86.45
一年最低/最高价	53.60/100.77
市净率(倍)	14.44
流通A股市值(百万元)	79707.80

基础数据

每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	40.04
总股本(百万股)	927.75
流通A股(百万股)	922.01

相关研究

1、《晨光文具（603899）：再谈晨光长期价值，三十年沉淀核心竞争力》2021-06-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

晨光文具三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**7,241**	**8,822**	**11,079**	**14,109**
现金	2,562	2,985	4,654	6,030
应收账款	1,561	1,758	2,320	2,729
存货	1,323	2,219	2,171	3,312
其他流动资产	1,795	1,859	1,935	2,038
非流动资产	**2,469**	**2,933**	**3,184**	**3,473**
长期股权投资	35	34	33	32
固定资产	1,848	2,114	2,325	2,599
在建工程	55	76	89	111
无形资产	321	342	368	389
其他非流动资产	211	367	369	342
资产总计	**9,710**	**11,754**	**14,263**	**17,581**
流动负债	**4,165**	**5,133**	**6,229**	**7,755**
短期借款	180	207	238	274
应付账款	2,602	3,251	4,004	5,056
其他流动负债	1,383	1,674	1,988	2,425
非流动负债	**104**	**104**	**104**	**104**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	104	104	104	104
负债合计	**4,269**	**5,236**	**6,333**	**7,859**
少数股东权益	247	223	190	145
归属母公司股东权益	5,194	6,295	7,740	9,578
负债和股东权益	**9,710**	**11,754**	**14,263**	**17,581**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,272	1,570	2,581	2,339
投资活动现金流	-1,065	-744	-538	-631
筹资活动现金流	-200	-402	-375	-332
现金净增加额	-0	423	1,668	1,376
折旧和摊销	257	300	312	373
资本开支	324	263	251	314
营运资本变动	-233	-217	476	-164

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**13,138**	**16,852**	**20,705**	**25,638**
减:营业成本	9,807	12,861	15,940	19,907
营业税金及附加	51	65	80	99
营业费用	1,103	1,297	1,511	1,845
管理费用	763	903	1,078	1,284
研发费用	160	180	211	262
财务费用	9	-35	-58	-96
资产减值损失	-40	-52	-63	-79
加:投资净收益	4	7	9	11
其他收益	46	46	46	46
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**1,409**	**1,878**	**2,287**	**2,755**
加:营业外净收支	108	10	10	10
利润总额	**1,517**	**1,888**	**2,298**	**2,765**
减:所得税费用	279	347	422	508
少数股东损益	-17	-24	-33	-45
归属母公司净利润	**1,255**	**1,565**	**1,909**	**2,301**
EBIT	1,451	1,816	2,197	2,620
EBITDA	1,708	2,116	2,508	2,993

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	1.35	1.69	2.06	2.48
每股净资产(元)	5.60	6.79	8.35	10.33
发行在外股份(百万股)	927	927	927	927
ROIC(%)	85.1%	78.2%	105.2%	96.0%
ROE(%)	22.8%	23.6%	23.7%	23.2%
毛利率(%)	25.4%	23.7%	23.0%	22.4%
销售净利率(%)	9.6%	9.3%	9.2%	9.0%
资产负债率(%)	44.0%	44.5%	44.4%	44.7%
收入增长率(%)	17.9%	28.3%	22.9%	23.8%
净利润增长率(%)	15.1%	24.4%	21.7%	20.3%
P/E	63.86	51.23	42.00	34.84
P/B	15.44	12.74	10.36	8.37
EV/EBITDA	44.89	36.03	29.73	24.45

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn