万联证券 WANLIAN SECURITIES

无惧疫情变改，文具龙头Q3业绩表现亮眼

——晨光文具（603899）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年10月28日

事件：2020年10月27日，公司发布2020年三季报。2020Q1-Q3，公司实现营收85.38亿元（同比+7.43%），归母净利润9.13亿元（同比+13.85%），扣非归母净利润7.93亿元（同比+4.24%）。

投资要点：

- **国内疫情控制良好，开学推进顺利，公司Q3业绩表现亮眼：**2020Q3，公司实现营收37.76亿元（同比+21.48%，环比+41.02%），归母净利润4.48亿元（同比+35.63%，环比+91.52%），扣非归母净利润4.06亿元（同比+21.76%，环比+90.36%）。随着国内疫情的平息以及复工复产、顺利开学，公司在Q3的业绩同比增速已恢复至以往水平，环比增速有大幅提升。Q3实现毛利率+27.09%（同比-0.62pct），净利率11.79%（同比+0.92pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为8.19%/4.06%/1.15%/0.13%（同比-0.04pct/-0.17pct/-0.18pct/+0.18pct）。

- **传统核心业务发展稳健，科力普增速有所放缓，零售大店业务展店持续推进，线上增速亮眼。（1）传统业务：**尽管受疫情冲击部分终端门店关闭，但公司传统核心业务在疫情期间依然表现出优秀的韧性。**（2）晨光科力普：**2020Q1-Q3累计实现收入28.62亿元（同比+15.24%）；**（3）零售大店业务：**公司零售大店业务推进顺利，2020Q1-Q3晨光生活馆（含九木）累计实现收入4.32亿元（同比+2.82%），其中九木杂物社实现收入3.60亿元（同比+17.41%）。截至2020年9月30日，公司在全国拥有440家零售大店（2020Q3净增36家），其中晨光生活馆106家（2020Q3净减少3家）；九木杂物社334家（直营211家，加盟123家），较2020H1净增加39家。**（4）晨光科技：**2020Q1-Q3累计实现收入3.39亿元（+69.97%），保持高速增长。

- **盈利预测与投资建议：**作为文具龙头，随着9月国内的开学季顺利到来，以及科力普、零售大店等业务的推进，公司实现了2020Q3业绩的亮眼增长，继续看好文具龙头未来的业务发展，预计公司2020-2022年的归母净利润增速分别为18.1%/30.7%/28.3%（调整前为11.6%/25.2%/27.9%），对应PE分别为58/44/35倍，维持“增持”评级。

- **风险因素：**疫情复燃、零售大店业务拓展不达预期、竞争加剧风险。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,141	12,865	16,342	20,380
增长比率（%）	30.5%	15.5%	27.0%	24.7%
净利润(百万元)	1,060	1,252	1,636	2,099
增长比率(%)	31.4%	18.1%	30.7%	28.3%
每股收益(元)	1.14	1.35	1.76	2.26
市盈率(倍)	68.6	58.1	44.4	34.6

数据来源：Wind、万联证券研究所

基础数据

行业	轻工制造
公司网址	
大股东/持股	晨光控股（集团）有限公司/58.26%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	927.43
流通A股（百万股）	920.00
收盘价（元）	74.60
总市值（亿元）	691.86
流通A股市值（亿元）	686.32

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020年10月26日

相关研究

万联证券研究所 20200823_晨光文具（603899）2020年半年报点评_AAA_疫情之下传统核心业务表现稳健，线上高速增长

万联证券研究所 20200519_公司首次覆盖_AAA_晨光文具（603899）首次覆盖报告

分析师： 陈雯
执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 李滢
电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,264	6,635	8,626	11,211
货币资金	1,936	2,787	4,030	5,720
应收票据及应收账款	1,026	1,163	1,433	1,731
其他应收款	118	123	148	168
预付账款	85	104	155	223
存货	1,378	1,680	2,029	2,485
其他流动资产	721	778	831	884
非流动资产	2,302	2,490	2,679	2,857
长期股权投资	36	41	51	61
固定资产	1,164	1,393	1,618	1,836
在建工程	260	230	190	140
无形资产	331	316	309	301
其他长期资产	511	510	511	518
资产总计	7,565	9,124	11,305	14,068
流动负债	2,995	3,684	4,696	5,930
短期借款	183	239	250	250
应付票据及应付账款	1,861	2,326	3,011	3,871
预收账款	207	257	343	448
其他流动负债	744	862	1,093	1,361
非流动负债	109	109	109	109
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	109	109	109	109
负债合计	3,104	3,793	4,805	6,039
股本	920	927	927	927
资本公积	272	272	272	272
留存收益	3,009	3,865	5,013	6,510
归属母公司股东权益	4,202	5,065	6,213	7,710
少数股东权益	259	266	286	318
负债和股东权益	7,565	9,124	11,305	14,068

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,082	1,647	2,219	2,758
净利润	1,076	1,258	1,657	2,131
折旧摊销	249	260	312	313
营运资金变动	-243	150	292	374
其它	0	-21	-41	-59
投资活动现金流	-74	-425	-463	-437
资本支出	-372	-402	-452	-442
投资变动	274	-55	-57	-60
其他	24	33	46	65
筹资活动现金流	-364	-366	-510	-631
银行借款	347	56	11	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	42	7	0	0
其他	-753	-429	-521	-631
现金净增加额	636	856	1,247	1,690
期初现金余额	742	1,936	2,787	4,030
期末现金余额	1,377	2,787	4,030	5,720

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	11,141	12,865	16,342	20,380
营业成本	8,230	9,433	11,944	14,871
营业税金及附加	42	39	62	77
销售费用	980	1,222	1,454	1,793
管理费用	469	618	735	917
研发费用	160	206	245	285
财务费用	-8	6	11	10
资产减值损失	-18	-18	-12	-15
公允价值变动收益	5	7	8	9
投资净收益	24	26	41	61
资产处置收益	6	0	0	0
营业利润	1,283	1,506	1,993	2,577
营业外收入	29	40	40	40
营业外支出	19	25	25	25
利润总额	1,294	1,521	2,008	2,592
所得税	218	263	351	461
净利润	1,076	1,258	1,657	2,131
少数股东损益	16	6	21	32
归属母公司净利润	1,060	1,252	1,636	2,099
EBITDA	1,508	1,608	2,213	2,748
EPS（元）	1.14	1.35	1.76	2.26

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入（%）	30.5%	15.5%	27.0%	24.7%
营业利润（%）	37.3%	17.4%	32.4%	29.3%
归属于母公司净利润（%）	31.4%	18.1%	30.7%	28.3%
获利能力				
毛利率（%）	26.1%	26.7%	26.9%	27.0%
净利率（%）	9.7%	9.8%	10.1%	10.5%
ROE（%）	25.2%	24.7%	26.3%	27.2%
ROIC（%）	22.6%	20.0%	23.2%	24.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	41.0%	41.6%	42.5%	42.9%
净负债比率（%）	-39.3%	-47.8%	-58.2%	-68.1%
流动比率	1.76	1.80	1.84	1.89
速动比率	1.27	1.32	1.37	1.43
营运能力				
总资产周转率	1.47	1.41	1.45	1.45
应收账款周转率	10.86	11.06	11.41	11.77
存货周转率	5.97	5.62	5.89	5.98
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.35	1.76	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.78	2.39	2.97
每股净资产(最新摊薄)	4.53	5.46	6.70	8.31
估值比率				
P/E	68.57	58.08	44.43	34.64
P/B	17.30	14.35	11.70	9.43
EV/EBITDA	28.57	43.63	31.14	24.46

资料来源：Wind、万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场