太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-23

公司点评报告

买入/维持

晨光文具(603899)

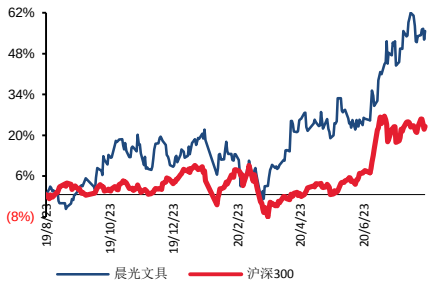
目标价：70

昨收盘：65.37

工业 商业和专业服务

Q2 各项业务回暖，线上表现亮眼

走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	927/920
总市值/流通(百万元)	60,626/60,140
12 个月最高/最低(元)	67.98/40.10

晨光文具（603899）《疫情短期扰动业绩，看好长期成长逻辑》--2020/04/30

晨光文具（603899）《年报业绩靓丽，九木增速亮眼，股权激励坚定长远信心》--2020/04/13

晨光文具（603899）《九木系列深度之二：九木杂物社运营渐入佳境，未来潜力巨大 九木杂物社运营渐入佳境，未来潜力巨大》--2020/01/10

证券分析师：陈天蛟

电话：021-61376584

E-MAIL：chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517110002

证券分析师助理：曹倩雯

电话：18653860177

E-MAIL：caoqw@tpyzq.com

事件：晨光文具发布 2020 中报，实现营收 47.61 亿元，同比下降 1.60%;归母净利 4.65 亿元,同比下降 1.44%,扣非后同比下降 9.4%。其中，Q2 营收 26.78 亿元，同比增长 7.85%，净利 2.33 亿元，同比增长 10.15%，扣非后同比增长 9.46%。20H1 业绩符合预期。

点评：

Q2 各项业务恢复迅速，晨光科技增速亮眼

分业务看，传统业务预计个位数下滑，复学受损，门店客流下滑，但公司扶持经销商开辟终端销路，Q2 趋势向上。**科力普**同比增长 7%，其中 Q2 增长 18%，采购需求逐渐恢复，预计全年维持高增趋势。**零售大店**同比增长 2%，其中九木增长 19%，新开店 176 家，虽然购物中心客流影响大，但作为新业态发展迅速。**晨光科技**同比增长 64%，作为线上直销窗口，疫情期间开始发力，预计未来将成为常态渠道。

分品类看，书写工具/学生文具/办公文具/办公直销同比变动分别为-12%/-5%/2%/7%，晨光仍存在品类拓展和结构优化的趋势。

毛利率和期间费用率上升，经营性净现金流短暂承压

毛利率上升 0.9pct 至 27.1%，主要系增值税影响、原材料价格下降与产品结构优化。书写工具/学生文具毛利率分别上升 5.4/1.7pct。

期间费用率向上，销售/管理/研发费用率上升 1.0/0.7/0.3pct，宣传投入有所增加，其中 Q2 销售/管理费用率仅上升 0.7/0.2pct。

经营性净现金流同比下降 48.8%，主要系疫情影响应收账款，但下半年情况有望回暖。

全年预判传统业务稳健向上，科力普与零售大店增速可期。

传统业务，即将迎来开学季，预计需求逐季回暖，同时公司优化渠道、迭代新品、联盟 APP 提升终端运营效率，市占率有望提升。此外，今年线上预计占近 15%（晨光科技+线上分销），新渠道发展迅速。**科力普**，公司持续开发大客户，并通过省心购业务开拓小微企业市场，保持业绩稳健增长。**零售大店**，商场客流恢复，公司积累经验，完善选品铺货与运营模式，盲盒等爆品增长迅速，预计全年业绩向好。

盈利预测：我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 1.29/1.59/1.98 元，对应 20-22 年 PE 分别为 51X/41X/33X，公司传统业务稳健增长，

执业资格证书编码：

新业务未来空间可期，维持“买入”评级。

风险提示：疫情无法进一步控制，加盟商生存情况不及预期，科力普客户拓展不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11141.10	12952.62	16415.88	19945.29
(+/-%)	30.53	16.26	26.74	21.50
净利润(百万元)	1060.08	1184.19	1464.41	1824.01
(+/-%)	31.39	11.71	23.66	24.56
摊薄每股收益(元)	1.15	1.29	1.59	1.98
市盈率(PE)	42.30	50.79	41.07	32.97

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4100	5264	6430	8266	10495
现金	1047	1936	3038	4134	5613
应收账款	809	1026	964	1266	1538
预付账款	110	118	170	203	245
存货	1043	1378	1461	1834	2236
非流动资产	1578	2302	2394	2561	2684
长期投资	34	46	76	106	136
固定资产	901	1424	1648	1796	1900
无形资产	306	480	319	307	296
其他	337	352	352	352	352
资产总计	5678	7565	8824	10827	13178
流动负债	2108	2995	3325	4139	4965
短期借款	0	183	150	59	0
应付账款	1319	1861	0	0	0
其他	788	951	3175	4081	4965
非流动负债	73	109	109	109	109
长期借款	0	0	0	0	0
其他	73	109	109	109	109
负债合计	2181	3104	3434	4248	5074
少数股东权益	86	259	281	308	341
股本	920	920	920	920	920
资本公积	272	272	272	272	272
留存收益	2218	3009	3917	5078	6570
归属母公司股东权益	3411	4202	5110	6271	7763
负债和股东权益	5678	7565	8824	10827	13178

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	828	1082	1484	1632	1964
投资性现金流	-296	-74	-61	-135	-93
融资性现金流	-225	-364	-320	-402	-392
现金增加额	307	643	1103	1096	1479

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	8535	11141	12953	16416	19945
营业成本	6330	8230	9591	12192	14859
营业税金及附加	35	42	49	62	75
营业费用	789	980	1166	1477	1755
管理费用	380	469	570	722	838
财务费用	-8	-8	11	7	2
资产减值损失	3	-18	15	18	21
投资净收益	35	24	30	30	30
营业利润	935	1283	1400	1738	2176
营业外收入	46	29	80	90	95
营业外支出	21	19	30	35	38
利润总额	960	1294	1450	1793	2233
所得税	152	218	244	302	376
净利润	808	1076	1206	1491	1857
少数股东损益	1	16	22	27	33
归属母公司净利润	807	1060	1184	1464	1824

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	25.83%	26.13%	25.95%	25.73%	25.50%
销售净利率	9.45%	9.52%	9.14%	8.92%	9.15%
销售收入增长率	34.26%	30.53%	16.26%	26.74%	21.50%
营业利润增长率	36.88%	37.28%	9.07%	24.15%	25.22%
净利润增长率	27.25%	31.39%	11.71%	23.66%	24.56%
ROE	23.66%	25.23%	23.18%	23.35%	23.50%
ROIC	30.86%	51.43%	64.45%	81.33%	104.3%
资产负债率	38.41%	41.03%	38.91%	39.24%	38.50%
净负债比率	0.00%	4.36%	2.93%	0.94%	0.00%
流动比率	194.5%	175.7%	193.4%	199.7%	211.4%
PE(X)	41.23	42.30	50.79	41.07	32.97
PB(X)	9.75	10.67	11.77	9.59	7.75
EV/EBITDA(X)	29.71	31.97	29.18	22.92	17.68

资料来源：WIND，太平洋证券



内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：（8610)88321761

传真：（8610）88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。