晨光文具（603899）

公司研究/点评报告

渠道优化叠加新业务驱动，看好中长期成长

—晨光文具（603899）2020 年半年报点评

点评报告/轻工制造　　2020 年 08 月 24 日

一、事件概述

8 月 22 日,公司发布 2020 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 47.61 亿元，同比下降 1.6%；实现归母净利润 4.65 亿元，同比下降 1.44%。实现基本每股收益 0.50 元。其中，第二季度营收 26.78 亿元，同比增长 7.85%；归母净利润 2.34 亿元，同比增长 9.86%。

二、分析与判断

➢ 完善供应链管理、改善产品结构，毛利率得以小幅提升

报告期内，公司整合优质供应链资源，完善供应链管理，并继续调整货品结构及提升店铺单店质量，使得公司毛利小幅上升 0.87pct 至 27.07%。费用方面，公司期间费用率为 17.04%，较去年同期上升 2pct。其中，销售费用率增加 0.97pct 至 10.17%；管理费用率增加 0.97pct 至 6.93%；财务费用率-0.06%，同比提升 0.06pct，主要是由于汇兑损失及安硕文教利息支出增加；研发费用率 1.68%，同比提升 0.31pct。

➢ 推进渠道优化升级，带动 Q2 业绩改善

面对需求端乏力，公司深耕渠道，赋能零售终端和线上分销。报告期内，公司在全国拥有 36 家一级合作伙伴、近 1,200 个城市的二、三级合作伙伴及近 8 万家“晨光系”零售终端；线上授权店铺超过 2,000 家，晨光科技实现营业收入 2,04 亿元，同比增长 63.92%。线上线下协力加深渠道护城河，拉动 Q2 营收同比增长 7.85%，助推业绩回暖。

➢ 办公直销与零售大店稳中有进，两翼齐飞加速业务发展

公司已形成以传统业务为主导，办公直销、零售大店协调发展的“一体两翼”业务格局。报告期内，晨光科力普实现营业收入 16 亿元，同比增长 6.63%；晨光生活馆（含九木杂物社）实现总营业收入 2.35 亿元，同比增长 1.83%，其中，九木杂物社实现营业收入 1.96 亿元，同比增长 19.06%。截至报告期末，公司在全国拥有 404 家零售大店，其中晨光生活馆 109 家，九木杂物社 295 家（直营 180 家，加盟 115 家）。“两翼”业务的拓展纵深有望为公司业绩带来新的增长点。

三、投资建议

预计公司 2020/21/22 年能够实现基本每股收益 1.27/1.57/1.93 元，对应 PE 为 51/42/34 倍。参考文娱轻工板块 58 倍市盈率，首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

原材料价格波动、新冠疫情反复。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	11,141	12,891	16,238	19,841
增长率（%）	30.5%	15.7%	26.0%	22.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,060	1,179	1,459	1,787
增长率（%）	31.4%	11.2%	23.7%	22.5%
每股收益（元）	1.15	1.27	1.57	1.93
PE（现价）	56.7	51.4	41.5	33.9
PB	14.3	11.3	8.9	7.0

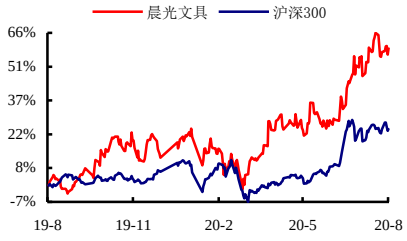
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　首次评级

当前价格： 65.37 元

交易数据	2020-8-21
近 12 个月最高/最低(元)	67.98/40.1
总股本（百万股）	927
流通股本（百万股）	920
流通股比例（%）	99.20
总市值（亿元）	606
流通市值（亿元）	601

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：　S0100512100003

电话：　010-85127729

邮箱：　chenbairu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	11,141	12,891	16,238	19,841
营业成本	8,230	9,639	12,215	14,985
营业税金及附加	42	48	55	62
销售费用	980	1,157	1,455	1,774
管理费用	469	516	585	635
研发费用	160	180	231	286
EBIT	1,259	1,351	1,697	2,100
财务费用	(8)	0	0	0
资产减值损失	(18)	0	0	0
投资收益	24	30	29	28
营业利润	1,283	1,402	1,749	2,152
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	1,294	1,426	1,769	2,172
所得税	218	225	283	352
净利润	1,076	1,201	1,486	1,820
归属于母公司净利润	1,060	1,179	1,459	1,787
EBITDA	1,348	1,475	1,824	2,234

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1936	3093	4146	6377
应收账款及票据	1026	1160	1486	1808
预付款项	85	87	111	139
存货	1378	1299	1958	1871
其他流动资产	29	29	29	29
流动资产合计	5234	6465	8557	11053
长期股权投资	36	66	94	123
固定资产	1164	1332	1513	1708
无形资产	331	392	457	527
非流动资产合计	2302	2546	2852	3176
资产合计	7565	9044	11442	14262
短期借款	183	0	0	0
应付账款及票据	1861	2169	2810	3521
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2995	3266	4178	5178
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	102	102	102	102
非流动负债合计	109	109	109	109
负债合计	3104	3375	4287	5287
股本	920	927	927	927
少数股东权益	259	281	307	340
股东权益合计	4461	5669	7155	8975
负债和股东权益合计	7565	9044	11442	14262

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.5%	15.7%	26.0%	22.2%
EBIT 增长率	42.1%	7.3%	25.6%	23.7%
净利润增长率	31.4%	11.2%	23.7%	22.5%
盈利能力				
毛利率	26.1%	25.2%	24.8%	24.5%
净利润率	9.5%	9.1%	9.0%	9.0%
总资产收益率 ROA	14.0%	13.0%	12.8%	12.5%
净资产收益率 ROE	25.2%	21.9%	21.3%	20.7%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.3	1.6	1.6	1.8
现金比率	0.9	1.1	1.2	1.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	29.6	29.0	28.0	27.0
存货周转天数	52.9	50.0	48.0	46.0
总资产周转率	1.7	1.6	1.6	1.5
每股指标（元）				
每股收益	1.2	1.3	1.6	1.9
每股净资产	4.6	5.8	7.4	9.3
每股经营现金流	1.1	1.8	1.5	2.8
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	56.7	51.4	41.5	33.9
PB	14.3	11.3	8.9	7.0
EV/EBITDA	39.0	34.8	27.5	21.5
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,076	1,201	1,486	1,820
折旧和摊销	88	124	127	134
营运资金变动	(82)	381	(128)	735
经营活动现金流	1,054	1,651	1,436	2,641
资本开支	372	310	383	409
投资	274	0	0	0
投资活动现金流	(74)	(310)	(383)	(409)
股权募资	42	0	0	0
债务募资	(111)	0	0	0
筹资活动现金流	(364)	(183)	0	0
现金净流量	615	1,158	1,053	2,231

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。