



2018-08-19

公司点评报告

买入/首次

晨光文具(603899)

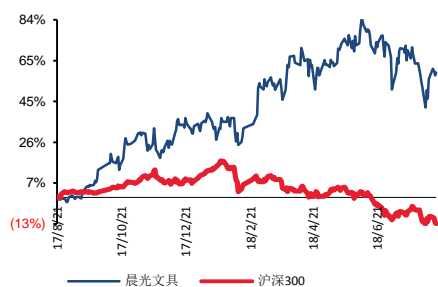
目标价: 33.00

昨收盘: 27.92

轻工制造

精品文创业务收入提速，办公文具业务表现优异

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	920/920
总市值/流通(百万元)	26,744/26,744
12个月最高/最低(元)	33.62/18.01

证券分析师: 陈天蛟

电话: 13601877996

E-MAIL: chentj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110002

事件: 公司发布 2018 年中报: 2018 年上半年营业收入同比增长 35.95%, 归母净利润增长 29.61%。晨光文具发布 2018 年上半年报告, 报告期内, 公司全面推动渠道、产品、品牌升级, 壮大办公直销, 产品研发推陈出新, H1 实现营业收入 37.87 亿元, 同比增长 35.95%; 归属于上市公司股东净利润为 3.75 亿元, 同比增长 29.61%。其中 Q2 实现营收 19.5 亿元, 同比增长 41.8%; 归母净利润为 1.7 亿元, 同比增长 38.24%, 2018H1 公司 EPS 为 0.41 元。

■ 点评:

各项业务收入端相比 Q1 全面提速, 科力普、生活馆等业务加速明显。 公司科力普业务 2018H1 收入约为 9.62 亿, 同比增 169%, 其中 Q2 收入同比增长约 182%, 相比 Q1 增速环比提升显著; 传统业务 2018H1 实现收入约 26.3 亿元, 同比增长 16%, 其中 Q2 增长约 16.3%; 晨光生活馆(含九木杂物社) 2018H1 实现收入约 1.18 亿元, 同比增 39%, 其中 Q2 增速约为 50%, 相比 Q1 增速环比提升显著。

毛利率同比降低 0.98%, 期间费用率同比增加 0.34%。 2018 年上半年公司毛利率为 25.6%, 相较 2017 年同期小幅降低 0.98%; 期间费用率同比增加 0.34%, 其中销售费用率同比增长 0.75%, 主要由于晨光科力普业务拓展和收购欧迪带来的薪资和劳务费增长, 以及公司新增店面、搭建物流网络平台、加大市场投入、业务宣传、品牌推广、渠道建设等各项费用均有所上升的原因。报告期内, 管理费用率控制较好, 同比减少 0.39%, 我们认为随着营业收入的持续增长、内部管理持续提升优化和生产机械化、信息化的发展趋势, 未来公司的期间费用有望降低。

不断提升单店质量, 推进渠道优化升级, 线上线下结合发展。 在新零售业态和居民消费升级的大背景下, 面对新的机遇和挑战, 公司聚焦重点终端, 推进渠道优化升级。在重点终端布局上, 公司积极打造精品文创零售大店, 晨光生活馆和九木杂物社发展迅速。晨光生活馆推进店铺产品结构升级, 提升晨光文具占比, 推动单店运营质量和坪效不断提高; 九木杂物社从江浙沪向全国拓展, 进一步拓展公司在精品文创市场的市占率, 截止 2018 年 6 月 30 日, 公司在全国拥有约 200 家零售大店, 同比增加 17.6%。

在渠道优化升级方面, 公司稳步推进连锁加盟和配送中心升级, 提升商圈占比, 扩大市场份额, 截止 2018 年 6 月 30 日, 公司在全国拥有 31 家一级(省级)合作伙伴、超过 1200 个城市的二、三级合作

伙伴“晨光系”零售终端超过 7.6 万家，相比去年同期增长约 3000 家。线上业务方面，晨光科技业务稳步发展，线上渠道淘系、京东及其他平台有效授权店铺超过 1,000 家，线上分销渠道进一步扩大，线上产品阵营不断丰富。

持续壮大办公直销，科力普营收实现高速增长。晨光科力普通过加强客户挖掘，提升服务品质，在中大投标项目和大型客户开发方面表现优异：在政府客户方面，成功入围北京市政府办公设备采购项目、国税系统政府采购信息系统网上超市项目等；央企客户方面，顺利中标大唐集团公司办公采购项目等；在金融企业客户方面，顺利入围邮政储蓄银行和建设银行办公用品电商采购项目等。在市场拓展和配送升级方面，科力普新设武汉、广州、成都双流分公司，拓展华西和华中市场，建成并正式运营华西仓（成都）和华中仓（武汉），服务范围成功辐射整个华西、华中地区，极大促进配送效率提升，优化客户体验，为后期该市场的其他业务拓展打下良好的物流基础。上半年净利润为 1039 万元。

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.89、1.13 和 1.44 元，对应 18-20 年 PE 分别为 31X、25X 和 19X，考虑到公司在办公文具方面市场空间巨大，传统业务有望未来维持 15-20% 增长，晨光生活馆等业务虽然竞争激烈，但依靠公司在自有产品方面的天然优势和定位上与 MUJI 等品牌不发生直面竞争，未来有望在市场中占有一席之地。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：科力普发展不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6357	8427	10973	14105
(+/-%)	36.4	32.6	30.2	28.5
净利润(百万元)	627	797	1018	1296
(+/-%)	28.63%	29.44%	26.93%	27.19%
摊薄每股收益(元)	0.69	0.89	1.13	1.44
市盈率(PE)	35.78	31.30	24.66	19.39

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

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。