

公司点评

晨光文具 (603899)

轻工制造 | 家用轻工

公司业绩表现亮眼，新旧业务成长强劲

2019年08月26日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 44.00-46.20 元

交易数据

当前价格 (元)	43.00
52 周价格区间 (元)	23.70-45.48
总市值 (百万)	39560.00
流通市值 (百万)	39560.00
总股本 (万股)	92000.00
流通股 (万股)	92000.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
晨光文具	5.11	10.26	40.91
家用轻工	-0.47	-2.75	-9.73

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

彭敏

pengmin2@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	63.57	85.35	109.38	137.92	172.40
净利润 (亿元)	6.34	8.07	10.15	12.78	15.18
每股收益 (元)	0.69	0.88	1.10	1.39	1.65
每股净资产 (元)	3.08	3.71	4.38	5.26	6.31
P/E	62.39	49.03	38.97	30.94	26.06
P/B	13.96	11.60	9.82	8.17	6.82

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **事件: 公司发布 2019 年半年报。**公司 2019 年上半年实现营业收入 48.39 亿元, 同比增长 27.78%, 归母净利润 4.71 亿元, 同比增长 25.78%, 扣非归母净利润 4.27 亿元, 同比增长 25.39%。2019Q2 实现营业收入 24.83 亿元, 同比增长 27.57%, 归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 25.02%, 扣非归母净利润 1.95 亿元, 同比增长 20.78%。
- **传统业务稳健增长, 新业务持续发力。**分产品来看, 传统业务中书写工具营收 11.33 亿元, 同比增长 10.49%, 学生文具营收 10.75 亿元, 同比增长 26.67%, 办公文具营收 10.25 亿元, 同比增长 11.52%, 公司传统业务保持稳定增长; 发展办公一站式服务的新业务平台晨光科力普表现亮眼, 通过服务质量提升, 产品品类拓展, 2019 年成功入围多家政府、央企和大型企业客户的采购项目, 业绩保持高增长, 实现营收 15.00 亿元, 同比增长 56.01%。
- **毛利率有所改善, 期间费用率略有上升。**2019 年上半年, 公司毛利率为 26.20%, 同比提升 0.6 个百分点; 期间费用率为 15.04%, 同比提升 0.19 个百分点, 其中销售费用率为 9.20%, 同比下降 0.37 个百分点, 管理+研发费用率为 5.96%, 同比增长 0.58 个百分点, 财务费用率为 -0.12%, 同比下降 0.01 个百分点。
- **文具行业市场空间大, 集中度提升加固龙头地位。**根据中国制笔协会数据, 中国文具行业市场规模约 1500 亿元, 未来仍有较大增长空间; 我国文具企业较多, 竞争激烈, 格局分散, 公司作为行业龙头, 市占率有望进一步提升。
- **投资建议:** 公司全面推进四条赛道传统业务稳定发展, 同时持续壮大办公直销业务, 龙头地位不断巩固。预计 2019-2021 年分别实现净利润 10.15 亿元、12.78 亿元、15.18 亿元, 对应 EPS 分别为 1.10 元、1.39 元、1.65 元, 对应 PE 38.97 倍、30.94 倍、26.06 倍。给予公司 2019 年 40-42 倍 PE 估值, 合理区间为 44.00-46.20 元。首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 科力普增速放缓, 行业竞争加剧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438