



2020-04-30

公司点评报告

买入/维持

晨光文具(603899)

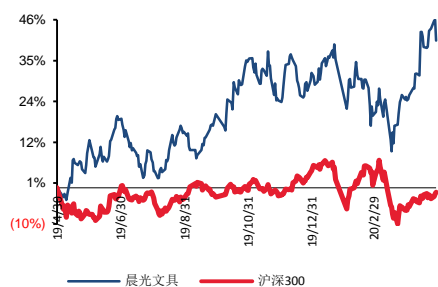
目标价: 59.00

昨收盘: 51.99

工业 商业和专业服务

## 疫情短期扰动业绩，看好长期成长逻辑

### ■ 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)	47,831/47,831
12个月最高/最低(元)	54.08/35.89

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

晨光文具(603899)《7小时暗访静安大悦城店，九木经营情况究竟如何？》--2020/01/04

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

**事件：**晨光文具发布2020年一季度报，20Q1实现营收20.84亿元，同比下降11.55%；归母净利润2.30亿元，同比下降10.95%。实现扣非后归母净利润1.74亿元，同比下滑25.21%。Q1业绩符合预期。

**点评：**

**受疫情影响Q1整体收入下滑，但线上优势带来流量恢复。**

**分业务看，传统业务预计下滑10%以上，复学复工推迟，门店客流下滑，但公司扶持经销商开辟终端销路，如加盟店疫情期间入驻饿了么并上线直播。科力普预计个位数下滑，疫情之下央企等多转为线上办公，但3月以来采购需求有所恢复。生活馆零售预计下滑10%以上，九木布局购物中心，客流影响较大。晨光科技增速预计30%以上，作为公司线上销售的主要窗口，疫情期间有所发力。分品类看，学生文具、办公文具同比降幅较低，仍存在品类拓展和结构优化的趋势。**

**毛利率和费用率基本不变，期间费用率个位数提升。**

**整体毛利率上升0.9pct至27.9%，主要系收入规模下降而部分成本刚性。期间费用率上升3.4pct，其中销售/管理/研发费用率分别上升1.3/1.2/0.9pct，宣传投入有所增加，费用上升整体可控。**

**全年预判传统业务稳健向上，科力普与零售大店增速可期。**

**传统业务方面，各地陆续复学，Q1延后的需求释放在即，同时公司进一步优化渠道、迭代新品，争取业绩稳定与市占率提升。科力普方面，公司将持续开发大客户，并通过省心购业务开拓小微企业市场，保持业绩稳健增长。生活馆与九木方面，商场客流恢复一半以上，公司积累经验后完善选品铺货与运营模式，预计全年业绩向好。晨光科技方面，线上销售提升趋势延续，未来或将形成常态化。**

**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39X/32X/26X，公司传统业务稳健增长，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	39.93	32.29	25.93

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)	41.2	42.3	39.9	32.3	25.9
PB(X)	9.8	10.7	9.3	7.5	6.1
EV/EBITDA(X)	29.7	32.0	29.2	22.9	17.7

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。