



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-07-01

公司点评报告

买入/维持

晨光文具(603899)

目标价: 110

昨收盘: 82.89

工业 商业和专业服务

Q2 业绩超市场预期，中长期成长确定性无虞

股票数据

总股本/流通(百万股)	927/922
总市值/流通(百万元)	78,392/77,965
12 个月最高/最低(元)	98.00/54.60

晨光文具(603899)《Q1 新业务超预期，看好公司长期发展空间》--2021/04/28

晨光文具(603899)《Q4 科力普、利润端超出市场预期，长期空间巨大，上调目标价至 110 元》--2021/03/30

晨光文具(603899)《Q3 传统业务大超预期，新业务 Q4 继续回暖》--2020/10/27

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：庞盈盈

电话：18801904361

E-MAIL: pangyy@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190521050002

事件：晨光文具发布 2021 年半年度业绩预增公告，2021 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润 61,000 万元到 70,000 万元，与上年同期相比，增加 14,550 万元到 23,550 万元，同比增加 31%到 50%；扣除非经常性损益的净利润 55,000 万元到 62,000 万元，与上年同期相比，增加 16,288 万元到 23,288 万元，同比增加 42%到 60%。

点评：

单看 Q2，公司归母净利润同比增长 20.3%~58.8%，中位数为 39.5%，扣非净利润增长 19.7%~52.5%，中位数为 36.1%，**超市场预期**。

作为行业内最优秀的公司，在经历 20 年上半年疫情的巨大影响之后，公司迅速做出调整，不管是线上渠道，还是对于产品升级方面以及渠道赋能方面，公司都在持续做出调整，我们预计 2021 年上半年公司终端市占率继续提升。

2B 业务方面：我们预计公司在 21 年上半年维持高增长态势，一方面公司密集中标国家电网、中石化、中国核工业集团等众多优质国企的采购项目，另一方面，在产品端持续升级，拓宽品类，长期来看，我们认为公司在 2B 业务的规模提升空间依然非常大。

盈利预测：我们预计公司 21-22 年 EPS 分别为 1.76 和 2.21 元，对应 21-22 年 PE 分别为 47X/37X，考虑到公司未来传统业务稳健且较快速度的增长，新业务未来空间可期，20 年全年实际利润强于表观数字，公司短期涨跌更多对标海天味业等标的，但是考虑到长期来看，公司不管是产品力、拓品类空间、净利率弹性、提价（产品结构优化）等诸多方面均不逊色于海天味业，且两者目前尚存在较大估值差距，我们将公司长期上调目标价至 110 元，维持“买入”评级。

风险提示：传统业务不及预期，科力普客户拓展不及预期

盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13137.75	16435.32	20067.53	24462.31
(+/-%)		25.1%	22.1%	21.9%
净利润(百万元)	1255.43	1629.48	2051.27	2624.63
(+/-%)		29.8%	25.9%	28.0%
摊薄每股收益(元)	1.35	1.76	2.21	2.83
市盈率(PE)	61	47	37	29

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	2020	2021E	2022E	2023E	利润表	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7180	9122	11837	15352	营业总收入	13138	16435	20068	24462
现金	2562	4146	6068	8637	营业成本	9907	12129	14770	17955
应收账款	1561	1465	1829	2243	营业税金及附加	51	63	77	94
其他应收款	142	176	208	255	营业费用	1103	1381	1646	1981
预付账款	132	137	175	214	管理费用	603	723	883	1027
存货	1323	1736	2097	2543	财务费用	9	11	7	2
其他	1460	1461	1461	1461	资产减值损失	-40	15	18	21
非流动资产	2463	2398	2345	2241	公允价值变动收益	32	0	0	0
长期投资	35	65	95	125	投资净收益	4	30	30	30
固定资产	1903	1919	1849	1727	营业利润	1409	1913	2416	3105
无形资产	420	308	295	283	营业外收入	129	80	90	95
其他	106	106	106	106	营业外支出	20	30	35	38
资产总计	9643	11520	14182	17594	利润总额	1517	1963	2471	3162
流动负债	4051	4604	5555	6719	所得税	279	361	454	581
短期借款	180	147	56	0	净利润	1238	1602	2017	2581
应付账款	2602	0	0	0	少数股东损益	-17	-27	-34	-44
其他	1269	4457	5500	6719	归属母公司净利润	1255	1629	2051	2625
非流动负债	104	104	104	104	EBITDA	1831.18	2150.23	2665.50	3360.92
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	1.35	1.76	2.21	2.83
其他	104	104	104	104					
负债合计	4155	4707	5659	6823	主要财务比率	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	247	220	186	143	成长能力				
股本	927	927	927	927	营业收入	17.92%	25.10%	22.10%	21.90%
资本公积	533	533	533	533	营业利润	9.79%	35.80%	26.30%	28.51%
留存收益	3907	5258	7003	9294	归属母公司净利润	18.43%	29.79%	25.89%	27.95%
归属母公司股东权益	5194	6545	8290	10581	获利能力				
负债和股东权益	9596	11472	14135	17546	毛利率	25.36%	26.20%	26.40%	26.60%
					净利率	9.56%	9.91%	10.22%	10.73%
					ROE	24.17%	24.90%	24.74%	24.81%
					ROIC	78.72%	118.96%	201.22%	443.31%
					偿债能力				
					资产负债率	43.30%	41.03%	40.03%	38.88%
					净负债比率	3.47%	2.24%	0.67%	0.00%
					流动比率	177.22%	198.14%	213.08%	228.48%
					速动比率	1.45	1.60	1.75	1.91
					营运能力				
					总资产周转率	1.53	1.55	1.56	1.54
					应收账款周转率	10.16	10.86	12.18	12.02
					应付账款周转率	5.89	12.63	—	—
					每股指标(元)				
					每股收益	1.35	1.76	2.21	2.83
					每股经营现金	1.33	2.17	2.65	3.29
					每股净资产	5.60	7.06	8.94	11.41
					估值比率				
					P/E	65.42	45.62	36.24	28.32
					P/B	15.81	11.36	8.97	7.03
					EV/EBITDA	43.55	32.71	25.63	19.55

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhaf1@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。