

晨光文具 (603899)

包装印刷/轻工制造

发布时间: 2019-10-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

大学汛表现优异, 业绩超预期

事件:

公司发布 2019 年三季报: 公司 2019 年前三季度共实现营收 79.47 亿元, 同比增长 29.78%; 归母净利润 8.02 亿元, 同比增长 28.36%; 扣非后归母净利润 7.61 亿元, 同比增长 32.88%。其中单三季度实现营收 31.09 亿元, 同比增长 33.02%; 归母净利润 3.31 亿元, 同比增长 32.22%; 扣非后归母净利润 3.33 亿元, 同比增长 43.89%。

点评:

大学汛传统业务表现优异, 科力普营收继续高增, 业绩超预期。三季度涵盖大学汛, 是公司传统业务的旺季, 我们预计公司 19 年前三季度传统业务营收增速 15%+, 在 18 年高基数的背景下仍获得较快增长, 是公司传统业务核心竞争力的体现。另外, 新业务方面, 晨光科力普老客户持续放量叠加新客户不断开拓, 我们预计科力普营收增速 45%+, 继续保持高速增长; 晨光生活馆 (含九木杂物社) 全年预计开店 100 家左右, 前三季度开店情况符合计划。开店稳步进行的同时, 九木杂物社的同店营收预计保持增长。我们认为公司核心业务竞争力强, 未来有望继续保持较快增长; 新业务仍在爆发期, 是公司未来营收增长的主要动力。

减税增厚毛利率, 费用管控良好, 盈利能力继续提升。毛利率: 公司前三季度毛利率为 26.79%, 较 18 年同期提升 1.33pct, 我们认为毛利率提升主要来源两大方面: 1. 增值税减税增厚; 2. 公司传统业务竞争力强, 学生文具平均价格提升。费用率: 公司前三季度期间费用率为 14.53%, 同比小幅增长 0.39pct, 其中销售/管理/财务费用率分别为 8.82%/5.81%/-0.09%, 分别同比变动为-0.34/+0.72/+0.02pct, 费用管控良好。整体来看, 公司前三季度净利润率为 10.23%, 单三季度净利润率为 10.87%, 净利润率环比提升 2.21pct。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,357	8,535	10,887	13,548	16,587
(+/-)%	36.35%	34.26%	27.56%	24.44%	22.43%
归属母公司净利润	634	807	1,039	1,348	1,653
(+/-)%	28.63%	27.25%	28.81%	29.72%	22.62%
每股收益 (元)	0.69	0.88	1.13	1.47	1.80
市盈率	35.78	34.49	42.10	32.46	26.47
市净率	8.01	8.16	10.57	8.73	7.39
净资产收益率 (%)	22.37%	23.66%	25.11%	26.88%	27.91%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.71%	1.08%	1.70%
总股本 (百万股)	920	920	920	920	920

股票数据

2019/10/25

6 个月目标价 (元)	55.01
收盘价 (元)	47.56
12 个月股价区间 (元)	23.70 ~ 48.79
总市值 (百万元)	43,755
总股本 (百万股)	920
A 股 (百万股)	920
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	19%	85%
相对收益	9%	18%	63%

相关报告

《晨光文具 (603899): 新业务全面开花, 营收实现稳步增长》-20190824

《晨光文具 (603899): 科力普持续发力, 营收快速增长》-20190429

《晨光文具 (603899): 科力普保持高速增长, 业绩符合预期》-20190327

《吉宏股份 (002803): 互联网业务提质发展, 业绩略超预期》-20191025

证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

Tang.kai@nesc.cn

联系人: 张兆函

执业证书编号: S0550118100011

Zhanzh_6601@nesc.cn

盈利预测与估值：我们认为晨光文具核心竞争力突出，传统业务和新业务持续保持较快增速，受三季度业绩超预期影响，我们上调公司盈利预测，预计 19-21 年 EPS 分别为 1.13、1.47、1.80 元，对应 PE 分别为 42X、32X、26X。维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,047	1,562	2,444	3,272	净利润	808	1,040	1,349	1,654
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	3	28	5	18
应收款项	811	954	1,225	1,500	折旧及摊销	198	147	160	173
存货	1,043	1,184	1,413	1,695	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	1,200	1,274	1,332	1,426	财务费用	-3	0	0	0
流动资产合计	4,100	4,975	6,414	7,892	投资损失	-35	-36	-34	-38
可供出售金融资产	4	4	4	4	运营资本变动	-145	-243	-24	-109
长期投资净额	30	33	38	46	其他	1	-34	-18	-13
固定资产	877	902	916	962	经营活动净现金流量	828	903	1,438	1,686
无形资产	188	211	239	260	投资活动净现金流量	-296	-76	-85	-114
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-225	-312	-472	-744
非流动资产合计	1,578	1,627	1,653	1,729	企业自由现金流	398	1,189	1,298	1,627
资产总计	5,678	6,601	8,066	9,621					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1,319	1,251	1,583	1,944		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	148	210	251	308	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.88	1.13	1.47	1.80
流动负债合计	2,108	2,303	2,891	3,535	每股净资产 (元)	3.71	4.50	5.45	6.44
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.90	0.98	1.56	1.83
其他长期负债	73	73	73	73	成长性指标				
长期负债合计	73	73	73	73	营业收入增长率	34.26%	27.56%	24.44%	22.43%
负债合计	2,181	2,376	2,964	3,608	净利润增长率	27.25%	28.81%	29.72%	22.62%
归属于母公司股东权益合计	3,411	4,138	5,015	5,924	盈利能力指标				
少数股东权益	86	87	88	89	毛利率	25.83%	26.49%	26.77%	26.88%
负债和股东权益总计	5,678	6,601	8,066	9,621	净利率	9.45%	9.55%	9.95%	9.97%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	27.37	32.00	33.00	33.00
					存货周转率 (次)	55.19	54.00	52.00	51.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	38.41%	35.99%	36.74%	37.50%
					流动比率	1.94	2.16	2.22	2.23
					速动比率	1.43	1.63	1.71	1.73
					费用率指标				
					销售费用率	9.25%	9.50%	9.45%	9.50%
					管理费用率	4.45%	4.48%	4.46%	4.30%
					财务费用率	-0.09%	-0.13%	-0.16%	-0.19%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	30.00%	35.00%	45.00%
					股息收益率	0.00%	0.71%	1.08%	1.70%
					估值指标				
					P/E (倍)	34.49	42.10	32.46	26.47
					P/B (倍)	8.16	10.57	8.73	7.39
					P/S (倍)	5.13	4.02	3.23	2.64
					净资产收益率	23.66%	25.11%	26.88%	27.91%

资料来源：东北证券

分析师简介:

唐凯，4年证券从业经验，并拥有多年管理咨询行业从业经历，现任轻工制造行业分析师。

张兆函，厦门大学理学学士，澳洲国立大学金融及统计学硕士，2018年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品或服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn