

## 轻工制造

2021年07月02日

# 晨光文具 (603899)

## ——2021H1 业绩预告点评：业绩预告好于预期，文具白马业绩持续稳健增长

报告原因：有业绩公布需要点评

### 增持 (维持)

市场数据：2021年07月01日

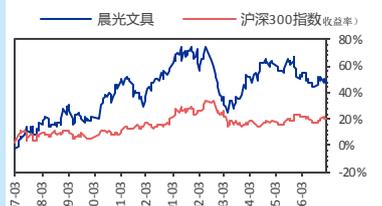
收盘价 (元)	82.98
一年内最高/最低 (元)	100.77/57
市净率	13.9
息率 (分红/股价)	0.60
流通 A 股市值 (百万)	76508
上证指数/深证成指	3588.78/15038.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2021年03月31日

每股净资产 (元)	5.99
资产负债率%	40.04
总股本/流通 A 股 (百万)	928/922
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《晨光文具 (603899) 深度：精细化零售运营能力，打造文具领航品牌》  
2021/05/31

### 证券分析师

屠亦婷 A0230512080003  
tuyt@swsresearch.com  
周海晨 A0230511040036  
zhouhc@swsresearch.com  
柴程森 A0230520070004  
chaics@swsresearch.com  
周迅 A0230520070001  
zhouxun@swsresearch.com

### 研究支持

黄莎 A0230121010003  
huangsha@swsresearch.com

### 联系人

丁智艳  
(8621)23297818×7580  
dingzy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **公司公告 2021 上半年业绩预告：**预计 2021H1 实现归母净利润 6.1-7.0 亿元，yoy31%-50%，2021Q2 yoy 20%-59%；扣非归母净利润 5.5-6.2 亿元，yoy42%-60%，2021Q2 yoy20%-53%。
- **业绩预告好于预期，文具白马业绩持续稳健增长。传统零售：品牌+渠道+产品三箭齐发，疫情后持续提升集中度。**我国文具行业规模约 1500 亿元，晨光市占率约 11-13%，仍有较大提升空间。**品牌：**强烈的零售品牌意识，持续升级运营模式，始终领先同行；**渠道：**8 万家+门店的渠道网络，覆盖 80%以上校边商圈，占据最优渠道入口。完美门店计划+晨光联盟 APP，以信息化手段赋能门店终端，提升单店店效，并深化公司对终端掌控力；**产品：**大众品凭借性价比提升市占率，高附加值产品优化产品结构。公司从消费者需求出发，贯彻研发技术领先，持续提升产品力，提高单品贡献率，优化运营效率。收购安硕发挥细分品类协同效应。
- **新零售：九木杂物社：从文具到文创，延伸零售品牌维度。**商场客流逐渐回暖，九木杂物社联合头部文创 IP 打造爆款单品，门店销售同比改善，未来有望加速开店。未来开店空间、单店收入尚有较大提升空间，长期净利率有望达到 10-15%，贡献利润弹性。公司从文具制造向文创文化升级，提升零售品牌和情感文化属性，为公司长期零售渠道升级打下铺垫。
- **科力普：政策东风推动办公集采趋势。**阳光化政策驱动办公集采行业快速增长，大办公业务市场空间超过万亿元，低集中度亟待整合，优质企业有望快速提升规模、扩大市占率(美国 CR2≈80%)。科力普具备整体办公解决方案，SKU 数量高达 3 万多个，满足央企、政府等大客户一站式采购需求；建立 6 大中心仓+7 个区域分拨仓，保证高效仓储物流配送。科力普通过整合服务优势、丰富产品品类、加强客户挖掘、建设供应链体系，具备较高成长空间，未来 3 年收入有望保持 35%左右的高速增长，高效管理高周转带动高 ROE(2020 年 29.3%)，叠加费用率降低、净利率提升，未来科力普 ROE 有望比肩传统零售。
- **业绩预告好于预期，传统渠道精耕细作领先同行，依托管理输出及产品升级，精品文创发力，带动同店稳健增长。**九木提升品牌维度和零售能力，新零售商业模式打造渐趋成熟，有望进入加速开店期，科力普放量并进入盈利上升通道，ROE 存在大幅提升空间，提升公司供应链管理能力和行业龙头地位巩固。陈氏家族定位聚焦，战略前瞻领先，有危机意识，渐次打造业务梯度，新业务逐步孵化成熟，打造长久成长驱动力。我们维持 2021-2023 年公司归母净利润为 16.11/19.81/23.99 亿元的盈利预测，YOY28.3%/22.9%/21.1%，对应 PE 为 48X/39X/32X。**看好公司具备零售端护城河，优化供应链提高 2B 端服务，刚需消费白马龙头具备长期投资价值，以时间换空间，维持增持评级。**
- **核心风险：**办公集采竞争加剧导致盈利能力下降；终端文具购买习惯发生显著变化。

### 财务数据及盈利预测

	2020	2021Q1	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	13,138	3,812	17,137	21,818	27,768
同比增长率 (%)	17.9	83.0	30.4	27.3	27.3
归母净利润 (百万元)	1,255	328	1,611	1,981	2,399
同比增长率 (%)	18.4	42.5	28.3	22.9	21.1
每股收益 (元/股)	1.35	0.35	1.74	2.13	2.59
毛利率 (%)	25.4	24.6	24.8	24.6	24.1
ROE (%)	24.2	5.9	25.3	25.9	26.1
市盈率	61		48	39	32

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,141	13,138	17,137	21,818	27,768
其中: 营业收入	11,141	13,138	17,137	21,818	27,768
减: 营业成本	8,230	9,807	12,880	16,457	21,076
减: 税金及附加	42	51	69	87	111
主营业务利润	2,869	3,280	4,188	5,274	6,581
减: 销售费用	980	1,103	1,388	1,745	2,221
减: 管理费用	469	603	720	916	1,138
减: 研发费用	160	160	189	240	305
减: 财务费用	-8	9	-3	-49	-9
经营性利润	1,268	1,405	1,894	2,422	2,926
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-28	-38	0	-47	-46
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-18	-40	0	0	0
加: 投资收益及其他	61	82	91	136	176
营业利润	1,283	1,409	1,986	2,510	3,055
加: 营业外净收入	10	108	51	15	20
利润总额	1,294	1,517	2,037	2,525	3,075
减: 所得税	218	279	361	444	539
净利润	1,076	1,238	1,676	2,081	2,536
少数股东损益	16	-17	65	101	137
归属于母公司所有者的净利润	1,060	1,255	1,611	1,981	2,399
全面摊薄总股本	920	927	928	928	928
每股收益 (元)	1.15	1.36	1.74	2.13	2.59

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。