# **晨光文具(603899)2019年中报点评：传统业务提质，业绩略超预期**

**来源：新浪财经**

公司19H1营业收入/归属净利润分别48.39亿/4.71亿元，同比+27.8%/+25.8%，略超我们预期；收入超预期主要来自Q2安硕并表，利润略超预期受益于Q2传统业务净利率同比提升2.3pcts至14.5%。预计公司全年将保持稳健增长。

传统业务(不包括晨光科技)：收入/利润略超预期，盈利质量有所提升。19H1/Q2传统业务收入约29.8亿/14.3亿元，同比+13.9%/+13.8%，略超我们预期，主要系19Q2安硕并表贡献0.91亿元，若剔除此影响，19H1/Q2传统业务收入增速分别10.4%/6.5%，Q1为14.0%，季度间存在波动性。考虑到Q2-Q4安硕的并表增量，维持全年预测13.4%。

细分来看，19H1/Q2核心传统业务(大众+儿美+精品文创)收入增速15.2%/14.1%，维持全年预测12.4%；ToC办公收入增速分别11.5%/13.2%，维持全年预测15%。利润端，19H1/Q2传统业务净利润增速分别23.2%/34.7%，Q2传统业务利润增速高于收入20个百分点以上，缘自产品结构升级同比提升毛利率约1-2pcts、费用率同比下降1-2pcts，测算19Q2传统业务净利率增至14.5%，同比提升2.3pcts；此外传统业务现金流亦有改善，测算19H1除科力普外业务净利润现金含量为1.06倍，高于去年同期的0.74倍。

科力普：收入符合预期，净利率继续改善。19H1/Q2科力普收入分别15.0亿/8.8亿元，同比+55.9%/+47.9%，符合预期；19H1科力普毛利率12.8%，同比-1.3pcts，但受益于规模效应及费用优化，19H1净利润达2875万元，净利率同比提升0.8pct至1.9%；18Q4/19Q1/19Q2净利率分别1.1%/1.6%/2.1%，环比呈上行趋势。19H1科力普注册资本已增至3亿元，净资产周转率约5.4次(同降0.3次)，ROE同比提升4.1pcts至10.3%，符合预期。鉴于办公集采行业仍处红利期，维持2019年科力普收入增速预测55%。

其他新业务：晨光科技增长提速，九木稳步扩张。19H1晨光科技收入1.25亿元，同比+43.0%，净利润42万元，同比下滑152万元；19Q2收入0.56亿元，同比+48.0%，环比Q1提速。截至19H1公司拥有直营大店300家，其中生活馆129家、九木171家(直营114家、加盟57家)，较年初分别-11/+56家，九木开店进度符合预期。受益九木门店扩张，19H1晨光生活馆(含九木)收入2.31亿元，同比+95.4%，其中生活馆/九木收入分别1.64亿/0.66亿元；而生活馆关店及九木展店均带来一定费用支出，导致生活馆(含九木)19H1净利润同降248万元至-1044万元。

投资建议：公司传统业务收入增速虽存在季度波动，但受益于产品、渠道升级和外延并购，预计全年将保持稳健增长；科力普受益行业红利料将维持高速发展；线上销售和零售业务效益有望逐步释放。维持2019-2021年EPS预测1.08/1.35/1.67元，维持“增持”评级。

免责声明：自媒体综合提供的内容均源自自媒体，版权归原作者所有，转载请联系原作者并获许可。文章观点仅代表作者本人，不代表本网立场。若内容涉及投资建议，仅供参考勿作为投资依据。投资有风险，入市需谨慎。