

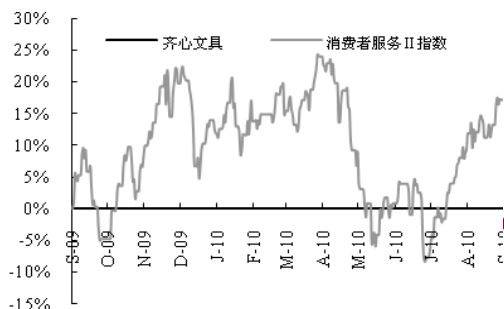


轻工消费

2010 年 9 月 6 日

齐心文具 (002301)

一练内功和扩产能积聚腾飞力量

评级: 增持
公司相对行业指数表现


当前价格 (元)	18.94
52 周价格区间 (元)	17.00
总市值 (百万)	3537.99
流通市值 (百万)	886.39
总股本 (万股)	18680
流通股 (万股)	4680
日均成交额 (百万)	25
近一月换手 (%)	86.54
Beta (2 年)	0.00
第一大股东	深圳市齐心控股有限公司
公司网址	www.comix.com.cn

相关报告

1、《潜心变革的办公用品业小巨人》——齐心文具调研报告 10.6

魏芳
行业首席分析师
+86 755 83025630
weifang@jyzq.cn
执业证书编号
编号: s0370207120041

- **产能不足已经成为限制公司收入增长的瓶颈。**公司自上市以来产能瓶颈至今仍未缓解,主要是公司募集资金投向建设的 3 条生产线仍未开工,上半年公司在产能紧张的情况下,公司通过外协加工实现收入增长 12.9%,外协比例增长到 35.31%,在产能不足的情况下,部分订单只能放弃。
下半年产能紧张得以缓解,明年底新产能投产。10 月份公司租赁 15000 平方米场地建设的生产线将投产,该生产线自动化程度高,产能瓶颈将有所缓解。公司最近在深圳坪山拍得 5.22 万平方的土地将用于建设募投资金项目生产线,我们预计公司到明年底产能瓶颈将彻底打开。
- **促研发+建网络+研新品,公司通过练内功提升竞争力。**上半年公司加大了研发和培训投入,开拓学生和个人消费品市场,在学校开学之前推出了北极熊波乐和企鹅兜兜系列的 15 大类 158 种学生文具,取得不错反响。此外,公司通过增加可供销售品类及数量,改革业务员考核模式等一系列措施,努力提高一、二线城市合作经销商的单店销售额,同时通过设立全资子公司独立运作的模式进行直销和代理业务,进一步丰富公司业务模式
- **公司营销模式逐渐多元化和扁平化。**公司将原先省级代理和市级代理取消,成立 40 多家全国分公司做各省销售覆盖,全国有 3 大配送仓,分公司对当地经销商提供的业务支持包括:库存管理、培训业务员等,公司目前有 3 万多家店,逐步实现了营销网络扁平化,未来主要通过提升品类来增加销售额。在 3、4 线城市找当地独家代理齐心产品,此外,公司也在逐步开展直销和代理模式。未来营销渠道的精耕细作将是齐心提升业绩的主要途径。
- **投资建议:**在充分竞争的文具市场,齐心已经跻身国内第一品牌,提供从办公室文具市场、学生文具市场和个人消费市场的全品类文具,管理能力、营销能力和企业战略值得关注,在不考虑外延式扩展的前提下,公司 2010 年-2012 年每股盈利 0.40 元、0.58 元和 0.84 元,动态市盈率 47 倍、32 倍和 22 倍,给予增持评级。
- **风险提示:**坪山生产基地建设缓慢导致公司经营受制约,市场份额遭挤压。

表 1: 齐心文具主要产品及毛利走势

单位: 万元

	2008 年		2009 年中期		2009 年		2010 年中	
	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率	毛利额	毛利率
文件管理用品	39,829.98	25.35%	5,570.98	27.54%	39,985.93	27.77%	5,726.58	27.35%
办公设备	13,152.72	25.60%	1,884.80	23.63%	20,097.36	23.24%	2,143.59	23.72%
桌面文具	10,514.35	18.89%	788.25	19.32%	11,755.04	19.86%	1,157.91	17.85%

资料来源: 公司年报, 金元证券

图 1: 齐心文具利润率走势 单位: %

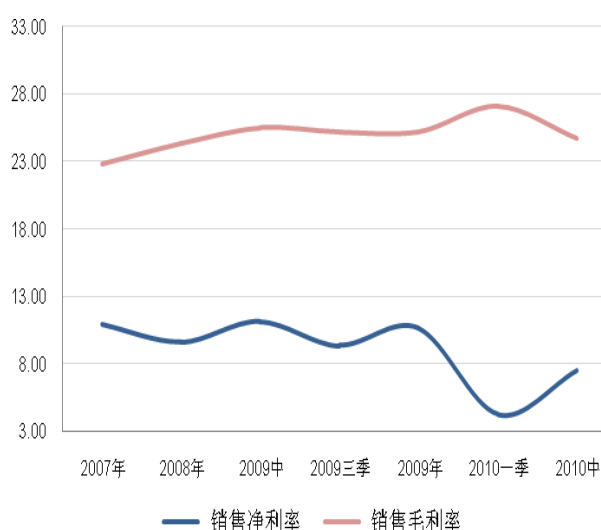


图 2: 齐心文具偿债能力 单位: 倍

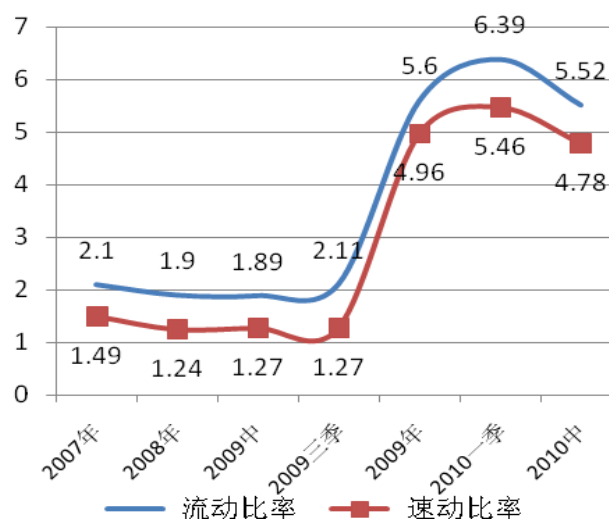


表 2: 盈利预测

单位: 万元

	2009 年报	2010 中报	2010E	2011E	2012E
营业总收入	71,838.32	36,465.75	89,249.36	116,024.16	150,831.41
营业总成本	63,533.56	34,410.64	80,502.86	103,320.75	132,715.79
营业成本	53,729.19	27,437.69	66,481.79	86,426.32	112,354.22
营业税金及附加	95.2	25.94	63.49	82.53	107.29
销售费用	5,353.18	3,882.49	7,764.98	9,317.98	11,181.57
管理费用	3,737.55	3,080.80	6,161.60	7,393.92	8,872.70
财务费用	534.85	-137.41	-90.00	50.00	150.00
资产减值损失	83.59	121.14	121.00	50.00	50.00
其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	0.64				
减: 营业外支出	84.78	88.83	100.00	100.00	100.00
利润总额	8,467.07	3,066.18	8,646.50	12,603.41	18,015.62
减: 所得税	814.3	331.99	936.20	1,364.63	1,950.64
净利润	7,652.77	2,734.19	7,710.30	11,238.78	16,064.99
减: 少数股东损益	455.89	76.11	214.63	312.85	447.19

归属于母公司所有者的净利润	7,196.88	2,658.08	7,495.68	10,925.93	15,617.79
每股收益(元)	0.73	0.21	0.40	0.58	0.84

资料来源：金元证券

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.