

齐心文具 (002301)

家用轻工/轻工制造

发布时间: 2012-08-27

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎增持

直销渠道增长迅速

——2012年半年报点评

报告摘要:

2012年上半年,公司实现营业总收入6.5亿元,同比增长46.2%,实现营业利润4282万元,同比增长13.6%,实现归属母公司所有者的净利润3969万元,同比增长9.5%,按最新总股本摊薄每股收益0.104元。

内销增长迅速。公司由传统的文具制造商向大办公集成供应商的战略转型持续发力,报告期内,公司内销实现收入4.96亿元,同比增长73.1%,其中直销渠道同比增长476%;由于公司的战略转型以及欧美经济的不景气,外销业务无亮点可言。毛利率方面,内销和外销均有5个百分点左右的下滑,外销方面主要是由欧美需求不足所致,内销毛利率的下降主要是由于公司外协产品、代理产品以及直销业务等低毛利率的业务占比较高所致,我们依然认为大办公集成供应商模式需要一定的规模支撑才能构建核心竞争力,取得良好的业绩,从业务增长情况以及结构情况看,公司依然处于良性的发展轨道。

加强内部管理。集成供应商模式背后需要强大的信息管理作支撑,报告期内,公司已与IBM合作进一步加强公司内部管理体系的建设,借助IBM公司强大的咨询服务资源进行管理提升咨询及信息化软件实施,建立一套支撑未来战略发展的多渠道运营管理体系。同时,通过不断完善公司内部培训体系,充分利用公司内外部资源,持续提升公司各级人员的履职能力。

盈利预测与投资评级。我们看好公司办公集成供应商模式的战略转型,目前公司运营处于良性轨道之中,国内文具市场规模巨大,公司后续业绩将持续发力。我们预计公司2012-2014年EPS分别为0.22元、0.31元和0.38元,对应PE分别为28倍、20倍和16倍,维持对公司“谨慎推荐”的投资评级

风险提示: 市场需求大幅下滑,使业绩不及预期;信息管理失控。

股票数据

2012/8/24

收盘价(元)	6.11
12个月股价区间(元)	5.51~16.45
总市值(百万元)	1,171
总股本(百万股)	383
A股(百万股)	383
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-3%	-13%
相对收益	10%	10%	6%

相关报告

《齐心文具年报点评:收获战略转型》

2012-4-09

《齐心文具:拥有品牌和渠道双重优势》

2009-11-09

《齐心文具新股定价报告》

2009-10-12

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	911	1129	1637	2210	2983
(+/-)%	26.77%	23.95%	45.00%	35.00%	35.00%
净利润	51	66	83	118	146
(+/-)%	-29.80%	30.94%	25.49%	41.84%	24.05%
每股收益(元)	0.27	0.35	0.22	0.31	0.38
市盈率	23	18	28	20	16
市净率	1	1	2	2	2
净资产收益率(%)	5.24%	6.18%	7.32%	9.50%	10.68%
股息收益率(%)	0.00%	0.90%	0.53%	0.75%	0.94%
总股本(百万股)	187	192	383	383	383

证券分析师: 叶长青

执业证书编号: S0550512050002
(021)20361174 yecq@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

利润表 (单位: 百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	1,129	1,637	2,210	2,983
YOY (%)	23.9%	45.0%	35.0%	35.0%
营业成本	873	1,309	1,746	2,357
毛利	256	327	464	626
毛利率 (%)	22.7%	20.0%	21.0%	21.0%
营业税金及附加	5	9	13	17
销售费用	112	146	199	268
管理费用	77	82	110	149
财务费用	-11	-2	11	30
资产减值损失	4	0	1	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	70	92	130	161
加：营业外收入	4	5	7	9
减：营业外支出	1	2	2	3
利润总额	73	95	135	167
减：所得税	9	11	16	20
净利润	64	84	119	147
减：少数股东损益	-2	1	1	1
归属于母公司所有者 的净利润	66	83	118	146
总股本	192	383	383	383
EPS (元)	0.34	0.22	0.31	0.38

数据来源：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，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

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。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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国内使用，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。

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	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 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

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760