

集成供应战略稳步推进

报告摘要:

近期我们对齐心文具进行了实地调研,跟公司董秘就公司经营状况以及未来发展战略作了充分沟通,形成如下观点及结论:

集成供应商战略所处的阶段: 公司的大办公集成供应模式的战略转变沿着公司发展阶段逐步推行,第一阶段在文件管理领域深耕细作,形成产品品牌优势;第二阶段在生产环节增加办公设备,完善产品品类;第三阶段受制于公司生产能力以及办公用品品类较多,需大力发展外协模式;第四阶段为满足客户的各种不同需求,加大品类和品牌数量的供应,需加大代理业务,完成真正意义上的集成供应商模式。当前公司正处于以第三阶段为利润主导,第四阶段全国性布局的发展阶段。

渠道建设逐步推进: 公司当前已经完成一二线城市的终端布局,由40多个分公司主导4000-5000家直供店,合计覆盖30000个终端;在三四线城市发展专销店,即凡是齐心有的产品,专销店必须只能卖齐心的产品;在直销领域,产品大部分为代理,形成真正意义上的集成供应,目前已经建立直辖市的直销公司,未来将逐步覆盖一线城市。

利润来源: 从中长期角度,我们看好集成供应商的盈利能力, staples 直销业务营业利润率甚至比零售高,我们相信随着规模的增加,直销业务在远期将成为重要利润贡献点,当前规模较小,预计未来两年难以大幅贡献利润;从中期看,增加外协,丰富产品品类,不断满足终端需求将是主要利润源泉;从近期看,募投项目的投产将对2013-2014年利润有较大幅度的提升,因当前公司自产产品订单执行率较低,预计产能投产将很快过盈亏平衡,贡献利润。

盈利预测与投资评级。 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24倍、17倍和14倍,维持对公司“谨慎推荐”的投资评级

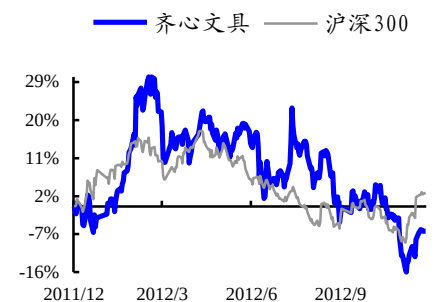
风险提示: 市场需求大幅下滑,使业绩不及预期;信息管理失控。

股票数据

2012/12/24

收盘价(元)	5.14
12个月股价区间(元)	4.45 ~ 15.65
总市值(百万元)	1,973
总股本(百万股)	384
A股(百万股)	384
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	-3%	-8%	-10%
相对收益	-12%	-15%	-11%

相关报告

《三季度经营继续向好》

2012-10-29

《直销渠道增长迅速》

2012-8-27

证券分析师: 叶长青

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

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%
归属母公司净利润	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	19	15	24	17	14
市净率	1	1	2	2	1
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%	0.63%	0.90%	1.11%
总股本(百万股)	187	192	384	384	384

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	384	384	384	384
EPS (元)	0.17	0.22	0.31	0.38

资料来源：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