

创源文化 (300703.SZ)

单季度收入同增 20%，压力下彰显经营韧性，静待拐点确认

事件：公司发布 2020 年三季报。公司前三季度实现营业收入 8.24 亿元，同增 14.43%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比下滑 50.21%。其中，单三季度实现收入 3.43 亿元，同增 20.29%，实现归母净利润 0.25 亿元，同比下滑 45.60%。

重压下单季度收入同比增长 20%，彰显经营韧性，等待重要拐点。疫情影响海外渠道客流，公司文创类产品承受阶段性压力，我们预计积极边际变化，将来源于客流逐步回暖及海外佳节销售旺季。**从产品结构来看**，我们判断文创类产品仍承受海外二次疫情压力，而运动健身及卫生防疫用品延续增长趋势，对冲部分压力。**从渠道来看**，传统客户线下渠道承压，公司跨境电商逆境下培育成熟，所承载的自有品牌本册及运动健身类产品有望成为新增长点。

毛利率维持韧性，经营性现金流环比改善。公司前三季度毛利率 34.34%，同比下滑 0.9pct；净利率 6.48%，同比下滑 6.7pct。其中单三季度毛利率 33.72%，同比提升 0.43pct，净利率 8.34%，同比下滑 7.96pct。在疫情影响海外终端渠道的压力下，毛利率维持韧性，净利率下滑主要受订单阶段性下滑及销售费用提高两方面压力。2020 年前三季度期间费用率 27.23%，同比增加 6.68pct，其中，销售费用率 11.43%，同比增加 4.59pct，根据公司公告，主要系跨境电商业务增长导致运费、广告及佣金增长，以及防疫用品运费增长。财务费用率 0.95%，同比增加 1.81pct，主要系汇率变化汇兑损失增加。Q3 经营性现金流净流入 0.19 亿元，Q2 为净流出 0.14 亿元，环比获得改善。前三季度公司收现比 89%，同比提升 1pct，同期付现比 95%，同比提升 11pct。期末资产负债率 44.33%，环比中报提升 6.18pct。

阶段性承压，逆势布局，具备战略性配置性价比。疫情对海外终端客流带来冲击，公司文创类订单受到阶段性扰动，公司估值及市值亦受到阶段性影响。在疫情压力下，公司依托多品类优势、客户资源及渠道布局优势，部分品类（运动健身、卫生防疫等）逆势高增，体现经营韧性。同时，根据公告披露，公司在 2020 年一季度以来逆势增资越南基地、布局安徽产业园，进一步提高未来供应链整合及订单容纳能力。**我们认为，疫情对公司带来季度性承压，压力下内部运营以及外部整合能力进一步夯实，具备战略性配置性价比。**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.48/0.98/1.24 元，对应 PE 分别为 30.1/14.9/11.8X，维持“买入”评级。

风险提示：疫情持续演化风险，汇率大幅波动风险，原材料价格大幅上涨风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	800	932	1,272	1,601	1,948
增长率 yoy (%)	18.1	16.4	36.6	25.8	21.7
归母净利润 (百万元)	83	118	88	179	226
增长率 yoy (%)	37.6	41.7	-25.1	102.2	26.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.65	0.48	0.98	1.24
净资产收益率 (%)	12.8	16.3	11.6	20.5	21.8
P/E (倍)	32.0	22.6	30.1	14.9	11.8
P/B (倍)	4.17	3.71	3.55	3.08	2.59

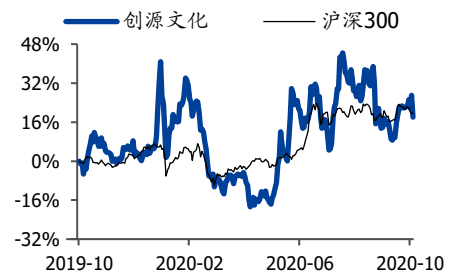
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
最新收盘价	13.52
总市值(百万元)	2,472.71
总股本(百万股)	182.89
其中自由流通股(%)	88.22
30 日日均成交量(百万股)	3.07

股价走势



作者

分析师 严大林

执业证书编号：S0680519100001

邮箱：yandalin@gszq.com

分析师 马远方

执业证书编号：S0680520090002

邮箱：mayuanfang@gszq.com

相关研究

- 1、《创源文化 (300703.SZ)：天地人和，站在历史最佳成长窗口》2020-07-30
- 2、《创源文化 (300703.SZ)：二季度收入同比大幅增长，利润环比大幅改善》2020-07-28
- 3、《创源文化 (300703.SZ)：二季度收入同比大幅增长，利润环比大幅改善》2020-07-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	693	777	815	919	1108
现金	194	268	171	216	262
应收票据及应收账款	138	178	261	291	380
其他应收款	8	9	15	15	21
预付账款	22	25	39	41	56
存货	68	100	133	159	191
其他流动资产	263	197	197	197	197
非流动资产	254	352	446	529	611
长期投资	0	30	59	88	118
固定资产	180	283	349	402	453
无形资产	17	23	23	24	25
其他非流动资产	57	16	15	15	15
资产总计	946	1129	1262	1449	1719
流动负债	301	400	497	574	681
短期借款	150	191	242	267	329
应付票据及应付账款	106	152	204	243	293
其他流动负债	45	57	52	64	59
非流动负债	5	9	11	11	11
长期借款	0	0	2	1	1
其他非流动负债	5	9	9	9	9
负债合计	305	409	508	585	692
少数股东权益	3	3	3	1	-2
股本	120	183	183	183	183
资本公积	337	291	291	291	291
留存收益	181	263	312	409	533
归属母公司股东权益	639	717	751	863	1029
负债和股东权益	946	1129	1262	1449	1719

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	51	128	45	215	176
净利润	82	117	87	177	224
折旧摊销	22	29	32	35	42
财务费用	-9	-4	19	18	15
投资损失	-9	-7	-4	-5	-6
营运资金变动	-59	-14	-88	-9	-97
其他经营现金流	24	6	-1	-1	-1
投资活动现金流	-41	-64	-122	-112	-117
资本支出	91	108	65	54	52
长期投资	-4	-34	-29	-29	-29
其他投资现金流	45	10	-86	-87	-94
筹资活动现金流	40	6	-52	-84	-75
短期借款	84	40	20	0	0
长期借款	-5	0	2	-0	-0
普通股增加	40	63	0	0	0
资本公积增加	-40	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-51	-74	-84	-75
现金净增加额	51	75	-128	19	-15

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	800	932	1272	1601	1948
营业成本	550	605	836	1049	1257
营业税金及附加	8	8	13	14	19
营业费用	54	71	122	102	140
管理费用	59	91	115	126	154
研发费用	54	58	78	96	115
财务费用	-9	-4	19	18	15
资产减值损失	6	-1	0	0	0
其他收益	2	21	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	9	7	4	5	6
资产处置收益	-0	2	0	0	0
营业利润	89	133	95	201	255
营业外收入	8	1	9	9	7
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	95	133	103	209	260
所得税	13	16	16	32	37
净利润	82	117	87	177	224
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-2
归属母公司净利润	83	118	88	179	226
EBITDA	120	166	142	254	313
EPS (元)	0.46	0.65	0.48	0.98	1.24

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.1	16.4	36.6	25.8	21.7
营业利润(%)	51.9	50.3	-28.7	111.6	26.5
归属于母公司净利润(%)	37.6	41.7	-25.1	102.2	26.5
获利能力					
毛利率(%)	31.3	35.1	34.3	34.5	35.5
净利率(%)	10.4	12.7	6.9	11.2	11.6
ROE(%)	12.8	16.3	11.6	20.5	21.8
ROIC(%)	10.6	13.2	9.3	16.3	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.2	36.2	40.3	40.4	40.2
净负债比率(%)	-5.3	-10.3	10.1	6.6	7.0
流动比率	2.3	1.9	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	7.0	5.9	5.8	5.8	5.8
应付账款周转率	5.6	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.48	0.98	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.70	0.25	1.17	0.97
每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.92	4.10	4.72	5.62
估值比率					
P/E	32.0	22.6	30.1	14.9	11.8
P/B	4.2	3.7	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	22.0	15.6	19.3	10.7	8.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com