

# 创源股份 (300703.SZ)

## 20Q4 收入高增长，多重不利因素释放，后疫情时代蓄势待发

**事件：**公司发布 2020 年业绩预告。预计 2020 年收入达 12.30~14.63 亿元，同增 32~57%，20Q4 收入约 4.06~6.39 亿元，同增 92%~202%；预计 2020 年归母净利润 0.41~0.60 亿元，同比下滑 49%~65%，20Q4 归母净利润约 -0.06~0.13 亿元，同比下滑 44%~128%。

**外部多重困扰下收官，20Q4 收入延续大幅增长，彰显经营韧性。**公司核心的高毛利文创产品倚重线下体验性消费，在新冠疫情干扰下，终端客流受冲击、订单可预测性减弱，在变化下公司积极调整产品结构、销售渠道，自 20Q3 开始收入延续高增长趋势，在业绩预告中收入增长中枢超过股权激励既定收入增长目标，经营韧性在压力下彰显。**产品结构：**疫情期间消费场景、消费习惯使得当年产品结构产生变化，高毛利文创产品收入占比同比下降约 40%，运动健身、自有品牌本册等符合家用、功能性产品占比明显提升；**销售渠道：**跨境电商渠道收入高增长，线下体验性零售场景渠道占比减少。

**年度盈利能力受产品结构变化、销售费用、汇兑损失影响。**2020 年公司整体产品毛利率下滑约 4pct，主要基于高毛利文创产品收入比重下降，同时为加强核心物资控制，增加低毛利供应链物资产品销售。同时，跨境电商高增长带来运费、佣金、广告同比增加约 5200 万元、防疫物资销售增加运输费用约 1400 万元。20Q4 以来出口型企业经历人民币升值带来的汇兑影响，公司在采取外汇套期保值方式下，年度产生约 1400 万汇兑损失。

**经营能力在考验下凸显，在变化中成长，后疫情时代蓄势待发。**疫情阶段性影响公司核心文创业务，同时有汇率波动等外部影响，公司核心竞争力未受挫伤，运营能力在压力下获得凸显，在危机中全面布局：1) 积极调整产品结构应对需求结构快速变化，收入在下半年逐个季度获得验证，依托早期布局的运动健身等产品及跨境电商渠道，适应疫情期间需求结构；2) 逆势布局蓄势待发，自 20Q1 起逆势布局越南基地、安徽产业园，东南亚自循环模式呼之欲出，在文创休闲用品的千亿赛道逐步演进。

**盈利预测与投资建议：**公司疫情下积极调整产品结构、销售渠道，带来自 20Q3 以来收入高增长，多重不利因素释放。渠道、产能逆势布局，在后疫情时代蓄势待发。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 0.31/0.94/1.32 元，对应 PE 为 32.6X/10.9X/7.8X，具备战略性配置性价比以及安全边际，维持“买入”评级。

**风险提示：**新冠疫情进一步演化，汇率大幅波动风险，原材料价格大幅波动风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	800	932	1,359	1,712	2,201
增长率 yoy (%)	18.1	16.4	45.8	26.0	28.6
归母净利润(百万元)	83	118	58	173	242
增长率 yoy (%)	37.6	41.7	-50.9	199.6	39.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.45	0.64	0.31	0.94	1.32
净资产收益率 (%)	12.8	16.3	7.9	20.8	23.8
P/E(倍)	22.7	16.0	32.6	10.9	7.8
P/B(倍)	3.0	2.6	2.6	2.3	1.9

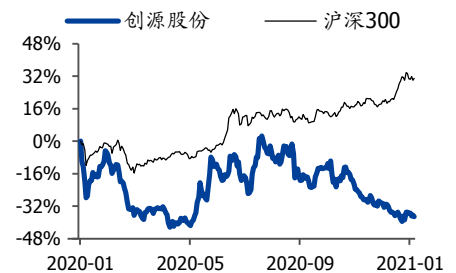
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 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	10.14
总市值(百万元)	1,864.62
总股本(百万股)	183.89
其中自由流通股(%)	88.28
30 日日均成交量(百万股)	1.88

#### 股价走势



#### 作者

分析师 马远方

执业证书编号：S0680520090002

邮箱：mayuanfang@gszq.com

分析师 严大林

执业证书编号：S0680519100001

邮箱：yandalin@gszq.com

#### 相关研究

- 《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》2020-10-28
- 《创源文化 (300703.SZ)：天地人和，站在历史最佳成长窗口》2020-07-30
- 《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



**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
<b>流动资产</b>	693	777	888	948	1288
现金	194	268	183	230	296
应收票据及应收账款	138	178	290	300	459
其他应收款	8	9	16	16	25
预付账款	22	25	43	42	67
存货	68	100	158	162	242
其他流动资产	263	197	197	197	197
<b>非流动资产</b>	254	352	469	557	672
长期投资	0	30	59	88	118
固定资产	180	283	371	429	513
无形资产	17	23	23	24	25
其他非流动资产	57	16	16	16	17
<b>资产总计</b>	946	1129	1357	1505	1960
<b>流动负债</b>	301	400	622	664	940
短期借款	150	191	324	351	503
应付票据及应付账款	106	152	243	248	372
其他流动负债	45	57	55	65	65
<b>非流动负债</b>	5	9	12	11	11
长期借款	0	0	2	2	2
其他非流动负债	5	9	9	9	9
<b>负债合计</b>	305	409	633	675	951
少数股东权益	3	3	3	1	-1
股本	120	183	184	184	184
资本公积	337	291	291	291	291
留存收益	181	263	295	390	523
归属母公司股东权益	639	717	721	828	1010
<b>负债和股东权益</b>	946	1129	1357	1505	1960

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	51	128	0	228	151
净利润	82	117	57	172	240
折旧摊销	22	29	33	37	46
财务费用	-9	-4	22	23	22
投资损失	-9	-7	-4	-5	-6
营运资金变动	-59	-14	-107	3	-150
其他经营现金流	24	6	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-41	-64	-146	-118	-154
资本支出	91	108	88	58	86
长期投资	-4	-34	-29	-29	-29
其他投资现金流	45	10	-87	-90	-97
<b>筹资活动现金流</b>	40	6	-53	-90	-83
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	1	0	0
资本公积增加	-40	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-39	-51	-77	-89	-83
<b>现金净增加额</b>	51	75	-199	20	-86

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	800	932	1359	1712	2201
营业成本	550	605	927	1152	1454
营业税金及附加	8	8	14	15	22
营业费用	54	71	133	104	139
管理费用	59	91	136	125	167
研发费用	54	58	72	103	130
财务费用	-9	-4	22	23	22
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
<b>营业利润</b>	89	133	60	195	274
营业外收入	8	1	9	9	7
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	95	133	68	203	279
所得税	13	16	10	32	39
<b>净利润</b>	82	117	57	172	240
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-3
<b>归属母公司净利润</b>	83	118	58	173	242
EBITDA	120	166	109	255	343
EPS (元)	0.45	0.64	0.31	0.94	1.32

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	18.1	16.4	45.8	26.0	28.6
营业利润(%)	51.9	50.3	-55.3	227.9	40.1
归属于母公司净利润(%)	37.6	41.7	-50.9	199.6	39.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.3	35.1	31.8	32.7	33.9
净利率(%)	10.4	12.7	4.3	10.1	11.0
ROE(%)	12.8	16.3	7.9	20.8	23.8
ROIC(%)	10.6	13.2	6.2	15.5	16.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.2	36.2	46.7	44.9	48.5
净负债比率(%)	-5.3	-10.3	20.4	15.3	21.1
流动比率	2.3	1.9	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.1	1.1	0.8	0.8	0.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.64	0.31	0.94	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.70	0.00	1.24	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.47	3.90	3.91	4.50	5.48
<b>估值比率</b>					
P/E	22.7	16.0	32.6	10.9	7.8
P/B	3.0	2.6	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	15.5	10.9	18.7	7.9	6.1

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