

# 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

创源文化 2020 年上半年收入同比增长 10.6%，归母净利润下滑 54.6%。其中二季度收入同比增 34%，二季度归母净利润同比下滑 19.8%，降幅大幅度收窄。二季度收入在去年高基数下大幅增长主要来源于公司自主跨境电商健身器材品牌睿特菲在欧美终端销量大幅提升，以及疫情下防疫物资销量大幅提升；二季度利润同比下滑，主要源于公司上半年加大新产能投放，折旧增加，OBM 市场开拓初期，销售费用大量提升，我们预计随公司后期核心业务回暖，OBM 业务逐步成熟，利润率将快速重回上升通道。

毛利率同比下滑 1.7 个百分点，期间费用率同比增 5.1 个百分点。公司 2020 年上半年毛利率同比降 1.7 个百分点，其中二季度同比降 1.5 个百分点，期间费用率同比增 5.1 个百分点，其中二季度同比增 5.2 个百分点。毛利率下滑主要原因为公司传统业务上半年客户受疫情影响终端门店大面积未营业，销售收入大幅下滑所致。期间费用率大幅提升主要源自公司自主跨境电商品牌销量大增，运费及平台费用增长所致。预计三季度传统业务快速回暖后，毛利率将回到正常水平，自主品牌官网销售占比不断提升，由于官网引流费用率较 AMAZON 低 10 个百分点，平台费用将大幅下滑。

公司新品研发逐年放量，销售市场边际不断开拓。公告统计显示，公司自 2014 年起，自主研发及 ODM 订单新品研发数量持续提升，2014-2016 年上半年新品研发数量分别为 1269, 3550, 4165 个。除睿特菲家用健身器材以及时尚口罩的全新品类起量外，公司今年上半年已收购“禾源纺织品”公司控股股权，大力发展以纺织品为原材料的新工艺品类，在家居工艺品类上继续发力。公司产品市场销售边际不断拓宽，预计未来三年将成公司收入换挡增长窗口期。

公司显著受益海外家庭健身，国内潮玩消费趋势兴起。全球疫情大背景下，海外家庭健身消费趋势兴起，国外消费者健身场所逐步由健身房转向居家，家庭健身器材需求量大增，公司控股子公司睿特菲从事家用健身器材跨境电商业务，需求量持续快速增长，上半年销售收入增长 127%，与此同时公司上半年加大健身器材生产线投入，预计下半年睿特菲销量将持续环比大幅增长。国内潮玩消费趋势兴起，盲盒玩偶等潮玩商品成为新一代年轻人以及高净值人群愿意花钱购买的精神消费品，创源公司以其出众的新品研发能力和品类扩张效率，有望在玩偶领域开疆扩土。

预计公司 2020-2022 年总收入为 12.72/16.01/19.48 亿元，同期 EPS 为 0.77/1.00/1.26 元，当前股价对应 PE 为 15.5X/12.1X/9.5X，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外疫情持续蔓延，新产品开发不及预期，需求恢复不及预期。

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	141	182	230
增长率 yoy (%)	37.6	41.7	19.9	28.6	26.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.65	0.77	1.00	1.26
净资产收益率 (%)	12.8	16.3	17.4	19.6	20.9
P/E (倍)	26.3	18.6	15.5	12.1	9.5
P/B (倍)	3.4	3.1	2.7	2.4	2.0

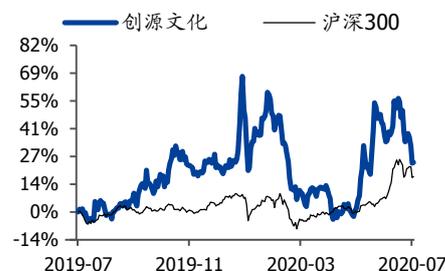
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	12.02
总市值(百万元)	2,193.79
总股本(百万股)	182.51
其中自由流通股(%)	56.05
30 日日均成交量(百万股)	4.77

### 股价走势



### 作者

分析师 严大林

执业证书编号: S0680519100001

邮箱: yandalin@gszq.com

研究助理 马远方

邮箱: mayuanfang@gszq.com

研究助理 黄莎

邮箱: huangsha@gszq.com

### 相关研究

- 《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
- 《创源文化 (300703.SZ): 锐意进取迈向新征程，控股股东增持彰显成长信心》2020-06-02
- 《创源文化 (300703.SZ): 利润增长符合预期，价值重估在认知提升，维持“买入”评级。》2020-02-20



**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	833	921	1106
现金	194	268	191	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	131	160	189
其他流动资产	263	197	197	197	197
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	946	1129	1279	1451	1717
<b>流动负债</b>	301	400	463	521	619
短期借款	150	191	211	211	271
应付票据及应付账款	106	152	201	246	290
其他流动负债	45	57	51	64	58
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	305	409	474	532	630
少数股东权益	3	3	2	0	-2
股本	120	183	183	183	183
资本公积	337	291	291	291	291
留存收益	181	263	342	441	567
归属母公司股东权益	639	717	803	919	1089
<b>负债和股东权益</b>	946	1129	1279	1451	1717

**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	79	218	174
净利润	82	117	140	180	228
折旧摊销	22	29	32	35	42
财务费用	-9	-4	1	15	11
投资损失	-9	-7	-4	-5	-6
营运资金变动	-59	-14	-90	-6	-100
其他经营现金流	24	6	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	40	6	-35	-81	-71
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	-56	-81	-71
<b>现金净增加额</b>	51	75	-77	25	-14

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	800	932	1272	1601	1948
营业成本	550	605	828	1048	1256
营业税金及附加	8	8	13	14	19
营业费用	54	71	92	102	140
管理费用	59	91	108	126	154
研发费用	54	58	78	96	115
财务费用	-9	-4	1	15	11
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	157	205	260
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	165	213	265
所得税	13	16	25	33	37
<b>净利润</b>	82	117	140	180	228
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	83	118	141	182	230
EBITDA	120	166	202	255	315
EPS (元)	0.46	0.65	0.77	1.00	1.26

**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	36.6	25.8	21.7
营业利润(%)	51.9	50.3	17.9	30.4	26.5
归属于母公司净利润(%)	37.6	41.7	19.9	28.6	26.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.3	35.1	34.9	34.6	35.5
净利率(%)	10.4	12.7	11.1	11.4	11.8
ROE(%)	12.8	16.3	17.4	19.6	20.9
ROIC(%)	10.6	13.2	14.2	16.4	17.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	32.2	36.2	37.1	36.6	36.7
净负债比率(%)	-5.3	-10.3	3.1	0.0	1.3
流动比率	2.3	1.9	1.8	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.65	0.77	1.00	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.70	0.43	1.19	0.96
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.93	4.40	5.04	5.97
<b>估值比率</b>					
P/E	26.3	18.6	15.5	12.1	9.5
P/B	3.4	3.1	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	18.1	12.8	11.0	8.6	7.0

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