

# 创源股份 (300703.SZ)

## 后疫情阶段迎接复苏，新业务线条全面开花

**事件：**公司发布年报，2020年实现收入13.13亿元，同比+40.95%；归母净利润为0.49亿元，同比-58.43%；扣非归母净利润为0.34亿元，同比-63.54%。

**疫情冲击催化新业务快速成长。**2020年疫情冲击公司主要海外线下渠道，同时在阶段性危机中孕育机遇，当年公司产品结构以及渠道发生变化，传统文创产品收入占比下滑37%，主要依托电商的运动健身及家居生活产品以倍数增长，同时布局了基于成本管控目的的纸张贸易业务。公司收入呈现逐季明显修复增长态势，2020Q1~Q4分别实现收入1.26/3.55/3.43/4.9亿元，同比-25.83%/33.98%/20.29%/131.02%。**分产品：**时尚文具/手工益智/社交情感/运动健身分别实现收入5.21/1.3/1.18/0.99亿元，分别同比-6.58%/-29.36%/-17.27%/263.92%。家居生活及纸张贸易分别实现收入0.35/2.31亿元。**分地区：**北美洲/中国分别实现收入9.04/2.53亿元，同比为23.94%/549.52%。从业务模式角度，OBM模式收入占比接近12%，其中国内OBM增长近27%，我们预计体育健身等品类以及电商模式高增长将驱动公司OBM业务占比持续提升。

**产品结构大幅变化、运费及汇兑损失影响阶段性盈利能力。**疫情冲击海外主要线下渠道，传统高毛利文创产品营收占比下滑37%，同时面临海运费用上涨、空运防疫物资增加运费等阶段性因素。2020年公司实现毛利率/净利率分别为22.39%/4.22%，分别同比-12.74/-8.38pct；公司2020年期间费用率为12.46%，同比-4.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.65%/8.31%/5.12%/1.5%，分别同比-5/-1.5/-1.2/+1.9pct，空运防疫物资增加运输费用1400万元，同时产生1366.80万元汇兑损失。**公司主要原材料为纸张，2020年前瞻性布局纸张贸易，旨在通过供应链贸易获取上游议价权，根据订单进行中长期备库稳定原材料价格。**

**后疫情时代迎接全面复苏，新业务线条全面开花。**从全球疫苗的普及，我们预计2021年将是公司反转复苏的一年，传统高毛利产品伴随线下客流回归得到修复。运动健身、家居用品等产品借助跨境电商，成为成熟业务，整体业务模块加速向自有品牌转型。国内业务致力于自有品牌销售，积极寻求知名IP合作。从内部运营角度，2020年研发及技术人员增加66人至432人，进一步发力多SKU高速迭代的产能，夯实核心竞争力。我们预计公司2021-2023年归母净利润1.3/1.9/2.3亿元，对应PE分别为14.6X/10.2X/8.2X，维持“买入”评级。

**风险提示：**海外疫情持续蔓延，汇率波动，新产品开发不及预期，需求恢复不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	932	1,313	1,598	1,897	2,258
增长率 yoy (%)	16.4	41.0	21.7	18.7	19.0
归母净利润(百万元)	118	49	131	186	232
增长率 yoy (%)	41.7	-58.4	166.3	42.3	24.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.64	0.27	0.71	1.01	1.26
净资产收益率 (%)	16.3	7.6	15.9	19.6	20.6
P/E(倍)	16.1	38.8	14.6	10.2	8.2
P/B(倍)	2.65	2.67	2.34	2.00	1.68

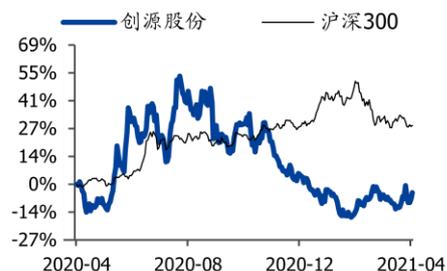
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月16日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	家用轻工
前次评级	买入
04月16日收盘价	10.35
总市值(百万元)	1,902.55
总股本(百万股)	183.82
其中自由流通股(%)	86.87
30日日均成交量(百万股)	1.68

### 股价走势



### 作者

分析师 马远方

执业证书编号：S0680520090002

邮箱：mayuanfang@gszq.com

### 相关研究

- 《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》2021-01-20
- 《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





### 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