

晨光股份 (603899.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q 业绩超预期，看好 2Q 起高质复苏

加速

业绩简评

2023年4月27日公司发布一季报，23Q1实现营收48.8亿元，同比+15.4%；归母净利3.34亿元，同比+21%，业绩略超市场预期。

经营分析

传统核心：办公文具修复较优，品类矩阵拓展贡献新增长点。23Q1部分地区延迟开学，部分抑制学讯放量，传统核心业务（剔除科力普、零售大店）修复节奏稳健，营收19.41亿元（同比+6.75%），书写/学生/办公文具营收4.9/7.3/8.5亿元，（同比

-2.3%/+1.5%/+15.8%），受体育用品放量影响，办公文具引领修复节奏，安硕1Q单位数增长，亏损幅度收窄，贝克曼较为稳定。毛利率角度，书写工具/学生文具/办公文具/其他产品毛利率为

40.5%/33.7%/28.1%/47.3%，同比变动+0.1/+0.26/-1.1/+0.7pct。

科力普延续靓丽表现，零售大店重启展店、扭亏为盈。1)科力普：

23Q1营收26.4亿元（同比+23.1%），毛利率7.2%（同比-2.1pct），

主要受本地服务商模式占比提升影响，公司着力拓展营销礼品及

MRO供应链开发优化品类，中后台数字化运营&规模化推动效率提升、费用优化。

2)零售大店：展店速度&单店客流稳步修复，1Q营收3亿元（同比+13.3%），

其中九木/生活馆营收2.79（+14.6%）/0.22亿元（-0.9%），

利润端已扭亏为盈。截至23年3月底，零售大店共计547家，

环比+7家，其中九木504家（同比+15家，直营337+加盟152），

23年保持100家新增门店计划。3)晨光科技：公司积极推动线上发展，

除了淘系，对抖音、拼多多、快手等新兴渠道积极推进，Q1营收1.87亿元（+58%），

利润方面保持正向贡献，

消费复苏+同期低基数，看好核心业务&零售大店 2Q 重启快速修复，中长期基本面进入改善通道。公司积极推动品类开拓、产品

升级，预计2Q起传统业务重回双位数增长，积极探索直销、线上

模式提升渠道效率。九木重启开店有望继续落实晨光品牌和产品

升级的桥头堡作用；科力普继续保持高质成长，向25年200亿目标

迈进，中长期公司基本面进入改善通道。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司渠道护城河深厚，新业务成长动能充足，预计23-25

年公司归母净利分别为17.8、21.4、25亿元，当前股价对应PE

分别为24、20、17倍，维持“买入”评级。

风险提示

传统业务增速低于预期；疫情长时间持续影响客流；新业务拓展

低于预期

轻工组

分析师：尹新悦（执业S1130522080004）

yinxinyue@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓（执业S1130522090001）

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：45.20元

相关报告：

1.《晨光股份公司点评：科力普延续高质成长，看好核心业务疫后复苏进...》，2023.3.30

2.《传统主业回暖，回购彰显发展信心-晨光股份三季报点评》，2022.10.29

3.《科力普延续高增，疫情扰动不改长期成长-晨光股份中报点评》，2022.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,607	19,996	24,979	30,150	35,546
营业收入增长率	34.02%	13.57%	24.92%	20.70%	17.90%
归母净利润(百万元)	1,518	1,282	1,783	2,142	2,497
归母净利润增长率	20.90%	-15.51%	39.00%	20.16%	16.57%
摊薄每股收益(元)	1.636	1.384	1.923	2.311	2.694
每股经营性现金流净额	1.68	1.46	2.09	2.71	3.18
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.50%	18.72%	21.98%	22.20%	21.72%
P/E	39.43	39.74	23.50	19.56	16.78
P/B	9.66	7.44	5.17	4.34	3.64

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	13,138	17,607	19,996	24,979	30,150	35,546	货币资金	2,562	3,011	3,363	3,901	5,307	7,169	
增长率	34.0%	13.6%	24.9%	20.7%	17.9%		应收款项	1,764	1,947	3,225	3,156	3,810	4,500	
主营业务成本	-9,807	-13,521	-16,124	-19,833	-23,969	-28,366	存货	1,323	1,547	1,625	1,956	2,364	2,798	
%销售收入	74.6%	76.8%	80.6%	79.4%	79.5%	79.8%	其他流动资产	1,592	1,789	1,785	1,866	1,907	1,951	
毛利	3,331	4,087	3,872	5,146	6,181	7,180	流动资产	7,241	8,294	9,998	10,879	13,388	16,418	
%销售收入	25.4%	23.2%	19.4%	20.6%	20.5%	20.2%	%总资产	74.6%	72.6%	76.8%	74.8%	77.9%	81.1%	
营业税金及附加	-51	-67	-76	-100	-121	-142	长期投资	40	43	48	48	58	61	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,903	1,907	1,816	1,989	2,100	2,142	
销售费用	-1,103	-1,398	-1,358	-1,749	-2,141	-2,453	%总资产	19.6%	16.7%	13.9%	13.7%	12.2%	10.6%	
%销售收入	8.4%	7.9%	6.8%	7.0%	7.1%	6.9%	无形资产	420	661	602	825	840	844	
管理费用	-603	-745	-794	-999	-1,206	-1,422	非流动资产	2,469	3,131	3,025	3,670	3,792	3,829	
%销售收入	4.6%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	%总资产	25.4%	27.4%	23.2%	25.2%	22.1%	18.9%	
研发费用	-160	-189	-184	-275	-302	-355	资产总计	9,710	11,424	13,023	14,549	17,181	20,247	
%销售收入	1.2%	1.1%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	短期借款	180	359	380	190	190	190	
息税前利润 (EBIT)	1,414	1,689	1,461	2,023	2,412	2,808	应付款项	3,227	3,403	4,492	4,652	5,688	6,806	
%销售收入	10.8%	9.6%	7.3%	8.1%	8.0%	7.9%	其他流动负债	758	782	542	673	788	921	
财务费用	-9	-7	41	47	66	105	流动负债	4,165	4,544	5,414	5,515	6,666	7,917	
%销售收入	0.1%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-147	-157	-145	-87	-42	-34	其他长期负债	104	357	357	497	415	360	
公允价值变动收益	32	39	32	26	20	20	负债	4,269	4,901	5,770	6,012	7,082	8,277	
投资收益	4	6	0	7	15	15	普通股股东权益	5,194	6,195	6,849	8,111	9,650	11,498	
%税前利润	0.3%	0.3%	0.0%	0.3%	0.6%	0.5%	其中：股本	927	928	927	927	927	927	
营业利润	1,409	1,781	1,608	2,099	2,517	2,960	未分配利润	3,443	4,497	5,222	6,292	7,831	9,680	
营业利润率	10.7%	10.1%	8.0%	8.4%	8.3%	8.3%	少数股东权益	247	328	403	396	389	382	
营业外收支	108	80	56	40	40	40	负债股东权益合计	9,710	11,424	13,023	14,549	17,181	20,247	
税前利润	1,517	1,861	1,665	2,139	2,557	3,000	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	11.5%	10.6%	8.3%	8.6%	8.5%	8.4%	每股指标							
所得税	-279	-328	-310	-364	-422	-510	每股收益	1.354	1.636	1.384	1.923	2.311	2.694	
所得税率	18.4%	17.6%	18.6%	17.0%	16.5%	17.0%	每股净资产	5.600	6.677	7.389	8.750	10.411	12.405	
净利润	1,238	1,534	1,355	1,776	2,135	2,490	每股经营现金净流	1.371	1.683	1.458	2.095	2.713	3.181	
少数股东损益	-17	16	73	-7	-7	-7	每股股利	0.400	0.500	0.600	0.769	0.650	0.700	
归属于母公司的净利润	1,255	1,518	1,282	1,783	2,142	2,497	回报率							
净利率	9.6%	8.6%	6.4%	7.1%	7.1%	7.0%	净资产收益率	24.17%	24.50%	18.72%	21.98%	22.20%	21.72%	
							总资产收益率	12.93%	13.29%	9.85%	12.28%	12.51%	12.39%	
							投入资本收益率	20.41%	19.95%	15.28%	19.31%	19.69%	19.31%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	17.92%	34.02%	13.57%	24.92%	20.70%	17.90%	
							EBIT增长率	12.31%	19.38%	-13.51%	38.53%	19.21%	16.42%	
							净利润增长率	18.43%	20.90%	-15.51%	39.00%	20.16%	16.57%	
							总资产增长率	28.35%	17.66%	13.99%	11.72%	18.09%	17.85%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	35.9	34.0	42.7	42.0	42.0	42.0	
							存货周转天数	50.3	38.7	35.9	36.0	36.0	36.0	
							应付账款周转天数	83.1	73.0	77.1	73.0	74.0	75.0	
							固定资产周转天数	51.3	38.1	31.8	26.6	23.6	20.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-70.03%	-65.32%	-63.58%	-62.75%	-67.19%	-72.45%	
							EBIT利息保障倍数	156.1	244.6	-35.3	-42.6	-36.7	-26.7	
							资产负债率	43.96%	42.90%	44.31%	41.41%	41.36%	41.06%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-31	买入	48.77	70.90~70.90
2	2022-04-28	买入	48.77	N/A
3	2022-08-25	买入	41.56	N/A
4	2022-10-29	买入	40.65	N/A
5	2023-03-30	买入	47.59	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402