

晨光股份(603899)

报告日期: 2023年04月28日

23Q1 收入增长优异, 利润增长超预期

——晨光股份 23Q1 业绩点评报告

投资要点

☐ 晨光股份披露 23Q1 业绩:

23Q1 公司实现营业收入 48.82 亿元 (+15.44%), 实现归母净利润 3.34 亿元 (+21.02%), 非经常性损益 0.39 亿元 (+92.54%), 实现扣非后归母净利润 2.95 亿元 (+15.41%)。收入增长表现优异, 利润增长超预期。

☐ 书写工具增长较快, 线上渠道表现靓丽

分产品: 书写工具收入 4.88 亿元 (-2.27%); 学生文具收入 7.29 亿元 (+1.47%); 办公文具收入 8.45 亿元 (+15.78%)。办公文具受益于产品品类持续延展, 体育用品等新品类提供增量同比增长较快, 学生文具及书写工具终端动销于 3 月中旬后快速修复, Q1 体现相对有限, 预计后续增长趋势恢复。

23Q1 测算公司传统核心业务实现收入 19.41 亿元 (+6.75%), 晨光科技实现收入 1.86 亿元 (+57.95%)。受益于公司线上差异化产品开发及拼多多、抖音、天猫等全平台布局, 公司线上渠道经营表现靓丽。展望后续, 公司将聚焦重点终端单店提升, 数字化赋能效率提升, 积极推动直供模式, 持续拓展线上渠道等方式助力公司传统核心业务随消费回暖快速修复, 并推动公司进一步从批发商向品牌零售服务商转变升级。

☐ 科力普持续兑现快速增长, 九木杂物社 23Q1 展店加速

科力普: 23Q1 科力普实现收入 26.41 亿元 (+23.06%), 毛利率 7.24% (-2.06%), 毛利率同比下滑原因主要为低毛利率的属地供应商占比提升影响, 然而属地服务商实际费用率也相对较低, 因此对科力普整体净利率无明显影响, 我们预计 23Q1 科力普净利率基本维稳。公司科力普业务通过延展业务场景、深挖老客户需求、持续拓展新客户、及数字化赋能精益管理等方式持续兑现高质量增长, 看好随着规模效应逐步凸显科力普盈利能力逐步提升。

零售大店: 23Q1 公司零售大店业务收入 3.00 亿元 (+13.31%), 其中九木杂物社实现收入 2.79 亿元 (+14.58%)。截至 23Q1 末, 公司拥有零售大店 547 家 (较年初净增 7 家), 其中九木杂物社 504 家 (直营/加盟分别 345/159 家, 分别净增 8/7 家), 展店加速。预计 23 年在展店加速叠加数字化赋能同店提升下, 九木有望重拾快速增长势头。

☐ 利润率受结构变动下滑, 期间费用率持续优化

利润率: 23Q1 公司毛利率 19.68%, 同比-2.03pct, 较 22Q4 环比+0.32pct。23Q1 公司销售净利率 7.49%, 同比+0.73pct, 较 22Q4 环比+0.72pct。毛利率同比下滑主要受低毛利率业务占比提升影响, 后续公司通过精创类产品有序恢复带动高端产品销售占比提升、产品开发减量提质, 提升部分品类自制比例等方式带动毛利率逐步回升。销售净利率受益于公司精益管理降本增效、政府补助等因素影响同环比均有提升, 销售净利率表现超出预期。

期间费用率: 23Q1 公司期间费用率 11.78%, 同比-1.58pct。其中销售费用率同比-1.1pct 至 6.98%, 管理+研发费用率同比-0.45pct 至 4.92%, 财务费用率同比-0.03pct 至-0.11%。公司精益管理效果凸显, 各项费用率均有效节降。

现金流及运营效率: 23Q1 公司实现经营性现金流净额 1.35 亿元, 去年同期为 0.04 亿元, 同比+3136.33%, 收现比同比+9.62pct 至 111.22%, 主要受益于营运资金同比大幅改善。运营效率方面, 23Q1 公司应收账款周转天数 55.36 天 (同比+14.24 天), 存货周转天数 35.09 天 (同比-7.16 天)。

☐ 盈利预测与估值

文创龙头核心优势稳固, 疫后传统业务快速修复、新业务持续兑现, 成长属性突出, 坚定看好公司投资价值。此前公司 22 年 3 月控股股东增持, 且公司累计回购股份 1.5 亿元, 展示经营信心。我们预计 2023-2025 年公司实现收入 265.64、330.60、400.29 亿元, 同比 +32.85%、+24.45%、+21.08%; 归母净利润 17.61、

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

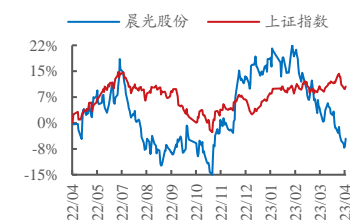
分析师: 马莉
执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.20
总市值(百万元)	41,897.37
总股本(百万股)	926.93

股票走势图



相关报告

- 《传统业务复苏可期, 电商及科力普表现靓丽》 2023.03.31
- 《核心业务修复正在途中, 长期不改成长本色》 2023.03.08
- 《Q3 经营表现环比改善, 文创龙头韧性凸显——晨光股份点评报告》 2022.10.30

22.06、27.19 亿元，同比+37.32%、+25.27%、+23.23%，对应 PE 分别为 24X、19X、15X，维持“买入”评级。

□ **风险提示:**

疫情反复影响客流、新业务客户开拓不及预期、新品销售不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19,996	26,564	33,060	40,029
(+/-) (%)	13.57%	32.85%	24.45%	21.08%
归母净利润	1,282	1,761	2,206	2,719
(+/-) (%)	-15.51%	37.32%	25.27%	23.23%
每股收益(元)	1.38	1.90	2.38	2.93
P/E	32.67	23.79	18.99	15.41

资料来源：浙商证券研究所

图1：晨光股份分季度财务数据一览

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业收入	3,812.03	3,874.21	4,465.38	5,455.79	4,228.85	4,204.59	5,296.16	6,266.72	4,881.60
YOY	82.96%	44.68%	18.24%	18.61%	10.93%	8.53%	18.60%	14.86%	15.44%
归母净利润	328.29	337.93	450.98	400.66	275.63	253.04	406.62	347.17	333.58
YOY	42.50%	44.34%	0.57%	16.98%	-16.04%	-25.12%	-9.84%	-13.35%	21.02%
扣非归母净利润	294.90	317.99	379.20	357.44	255.57	228.56	357.97	313.47	294.95
YOY	69.49%	49.20%	-6.53%	15.35%	-13.34%	-28.13%	-5.60%	-12.30%	15.41%
毛利率	24.63%	23.41%	24.39%	21.11%	21.71%	19.28%	20.89%	16.54%	19.68%
期间费用率	14.89%	13.04%	13.31%	12.30%	13.37%	12.22%	11.83%	9.39%	11.78%
销售费用率	8.76%	7.41%	7.92%	7.75%	8.08%	7.20%	7.29%	5.22%	6.98%
管理+研发费用率	6.12%	5.54%	5.41%	4.48%	5.38%	5.36%	4.86%	4.27%	4.92%
财务费用率	0.01%	0.09%	-0.03%	0.08%	-0.09%	-0.34%	-0.32%	-0.10%	-0.11%
归母净利率	8.66%	8.62%	10.17%	7.61%	6.76%	6.22%	8.13%	6.02%	7.49%
存货	1,310.76	1,512.02	1,516.30	1,546.65	1,561.25	1,574.73	1,479.39	1,625.16	1,432.25
较上年同期增减	-40.68	212.65	337.26	223.84	250.49	62.71	-36.91	78.51	-129.00
应收账款	1,774.36	2,045.92	2,002.20	1,720.87	2,143.35	2,692.67	2,897.36	2,956.65	3,048.60
较上年同期增减	647.21	785.36	460.76	159.66	369.00	646.75	895.16	1235.78	905.25
应付账款及应付票据	2065.47	2134.87	2346.19	2809.77	2403.15	2913.35	3173.42	3998.63	3422.98
较上年同期增减	779.61	753.66	384.65	207.75	337.68	778.48	827.24	1188.87	1019.84
预收账款	101.18	125.57	133.98	146.59	112.68	107.20	130.52	81.75	88.30
较上年同期增减	1.31	19.22	-20.33	32.49	11.50	-18.37	-3.46	-64.84	-24.39
经营性现金流净额	164.24	195.85	624.93	576.17	4.18	233.34	698.23	416.04	135.35
较上年同期增减	422.93	-189.38	-142.58	198.52	-160.06	37.48	73.29	-160.13	131.17
筹资性现金流净额	-14.91	-569.90	-77.99	-66.46	-52.78	-629.67	-70.19	-169.51	-73.13
较上年同期增减	-8.64	-377.82	-76.29	-66.44	-37.87	-59.78	7.80	-103.05	-20.36
资本开支	72.25	142.19	87.83	79.64	37.23	23.04	40.59	61.69	26.32
较上年同期增减	61.73	105.42	37.19	-146.37	-35.02	-119.15	-47.24	-17.95	-10.92
ROE	6.11%	6.28%	8.25%	6.73%	4.35%	3.98%	6.32%	5.15%	4.77%
YOY (±)	0.77%	1.03%	-1.23%	-0.01%	-1.76%	-2.30%	-1.93%	-1.58%	0.42%
资产负债率	40.04%	40.87%	40.50%	42.90%	37.72%	41.33%	41.38%	44.31%	40.23%
YOY (±)	7.53%	7.98%	3.28%	-1.06%	-2.32%	0.46%	0.87%	1.41%	2.51%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,998	13,768	16,834	21,545
现金	3,363	6,698	8,552	11,866
交易性金融资产	1,628	1,648	1,658	1,668
应收账款	2,994	2,598	3,507	4,093
其它应收款	209	189	406	340
预付账款	83	178	155	162
存货	1,625	2,394	2,488	3,350
其他	95	63	68	66
非流动资产	3,025	2,986	2,918	2,788
金额资产类	8	10	11	11
长期投资	40	41	44	47
固定资产	1,744	1,657	1,545	1,417
无形资产	418	447	495	478
在建工程	72	68	79	89
其他	743	763	744	745
资产总计	13,023	16,754	19,752	24,333
流动负债	5,414	7,482	8,140	9,931
短期借款	189	194	207	215
应付款项	3,999	4,995	5,718	7,516
预收账款	0	0	0	0
其他	1,226	2,293	2,215	2,201
非流动负债	357	291	298	281
长期借款	0	0	0	0
其他	357	291	298	281
负债合计	5,770	7,772	8,438	10,212
少数股东权益	403	503	628	783
归属母公司股东权益	6,849	8,479	10,685	13,338
负债和股东权益	13,023	16,754	19,752	24,333

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,352	3,591	1,972	3,451
净利润	1,355	1,861	2,332	2,873
折旧摊销	536	209	222	224
财务费用	4	5	5	5
投资损失	(0)	(5)	0	0
营运资金变动	(517)	1,640	(556)	396
其它	(27)	(118)	(31)	(47)
投资活动现金流	(151)	(133)	(120)	(62)
资本支出	(162)	(105)	(131)	(52)
长期投资	(3)	(23)	(13)	(13)
其他	13	(5)	24	3
筹资活动现金流	(922)	(123)	3	(76)
短期借款	9	5	13	8
长期借款	0	0	0	0
其他	(932)	(128)	(10)	(84)
现金净增加额	289	3,335	1,854	3,314

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	19,996	26,564	33,060	40,029
营业成本	16,124	21,118	26,051	31,343
营业税金及附加	76	91	113	142
营业费用	1,358	1,884	2,477	3,039
管理费用	794	1,095	1,449	1,798
研发费用	184	246	310	415
财务费用	(41)	(12)	(28)	(37)
资产减值损失	(19)	(18)	(8)	(6)
公允价值变动损益	32	0	0	0
投资净收益	0	5	0	0
其他经营收益	86	96	132	158
营业利润	1,608	2,238	2,826	3,494
营业外收支	56	48	38	36
利润总额	1,665	2,286	2,864	3,529
所得税	310	425	532	656
净利润	1,355	1,861	2,332	2,873
少数股东损益	73	100	125	155
归属母公司净利润	1,282	1,761	2,206	2,719
EBITDA	2,072	2,424	3,006	3,665
EPS (最新摊薄)	1.38	1.90	2.38	2.93

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	13.57%	32.85%	24.45%	21.08%
营业利润	-9.71%	39.16%	26.27%	23.61%
归属母公司净利润	-15.51%	37.32%	25.27%	23.23%
获利能力				
毛利率	19.36%	20.50%	21.20%	21.70%
净利率	6.41%	6.63%	6.67%	6.79%
ROE	18.72%	20.77%	20.65%	20.38%
ROIC	16.09%	18.99%	19.14%	19.11%
偿债能力				
资产负债率	44.31%	46.39%	42.72%	41.97%
净负债比率	79.57%	86.53%	74.59%	72.32%
流动比率	1.85	1.84	2.07	2.17
速动比率	1.52	1.49	1.73	1.81
营运能力				
总资产周转率	1.64	1.78	1.81	1.82
应收账款周转率	8.55	9.70	11.20	10.87
应付账款周转率	4.74	4.70	4.86	4.74
每股指标(元)				
每股收益	1.38	1.90	2.38	2.93
每股经营现金	1.46	3.87	2.13	3.72
每股净资产	7.39	9.15	11.53	14.39
估值比率				
P/E	32.67	23.79	18.99	15.41
P/B	6.12	4.94	3.92	3.14
EV/EBITDA	23.22	14.73	11.27	8.34

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>