渠道拓展及终端质量提升助力半年度业绩提升，生活馆建设及办公服务平台成新的增长点

晨光文具（603899.SH）

谨慎推荐 维持评级

投资要点：

- **公司披露 2016 年半年报，营销渠道和终端质量提升助力公司业绩增长，渠道优势进一步加强：**公司 2016 年 1-6 月**主营业务收入为 21.8 亿元，较上年同期增加 17.97%；归属上市公司股东的净利润为 2.5 亿元，较上年同期增加 20.81%**。公司 2016 年二季度**主营业务收入为 10.5 亿元，较上年同期增加 16.02%；归属上市公司股东的净利润为 1.05 亿元，较上年同期增加 7.14%**。经营性现金流 2.16 亿元，同比下降 17.51%，经营性现金流减少的主要原因是应收账款 2 亿元较期初增加 104.98%；资产负债率为 23.8%，维持在较低水平。
- **公司销售渠道拓展及单店收入提升驱动主营业务收入增长：**截止 2016 年 6 月 30 日，公司在全国拥有 30 家省级合作伙伴、近 1200 家二、三级合作伙伴，“晨光系”零售终端共计 7.28 万家，其中 55,813 家标准样板店、8,866 家高级样板店、5,918 家加盟店以及 2,216 家办公店，**总销售终端较 2015 年 6 月 30 日增加 5500 家，同比增长 8.17%**。2016 年上半年公司**单个销售终端实现销售收入 1.44 万元，较上年同期增加 0.1 万元，同比增长 7.46%**。公司一方面打造样板城市交流会，固化单店提升流程和方法并推广提升单店质量；另一方面通过连锁加盟升级、加强重点品类推广、加快办公市场拓展及推广儿童美术等高价值产品项目持续拓展渠道。
- **高价值产品开发项目及 MES（智能制造执行系统）提升公司毛利率：**2016 年 1-6 月公司毛利率为 27.48%，较上年同期提升 1.29 个百分点。**设计研发方面，公司启动高价值产品开发项目，**优化产品线布局，完成了高价值书写工具笔头品类的扩展，完成多款新型高分子塑胶材料的开发和应用；**再生产管理方面，MES（智能制造执行系统）继注塑、印刷全面上线后完成装配车间的全面上线**，实现生产流程由局部到整体的数据管控，加强了成本管控，生产水平得到提升。
- **晨光生活馆和晨光科力普办公一站式服务平台成公司新的增长点：2016 年上半年晨光生活馆实现营业收入 5,203 万，同比增长 115.71%**，全国共有 168 家晨光生活馆，精品文具店模式的 1.0 店 165 家，工业化零售模式的 2.0 店 3 家，打造高品质、高复购率、高客单价、高性价比商品模式的生活馆新模式。**晨光科力普实现营业收入 17,733 万元，同比增长 106.97%**，在重大投标项目和大型客户开发方面取得突破性进展，成功入围中央国家机关、中直机关、上海市政府、天津市政府、中航工业、中铁快运等大客户采购名单。
- **盈利预测及投资建议：**公司 2015 年 1 月上市，公司控股股东晨光控股及其关联方共计持股比例 75.65%，目前处于锁定状态，流通股比例较低。**预计 2016 年公司实现归母净利润 5.06 亿元，同比增长 20%，对应当前 171.3 亿市值，市盈率 33.8 倍**。考虑到公司文具行业龙头地位，在晨光生活馆和办公一站式服务平台领域的快速发展，给予公司谨慎推荐评级。

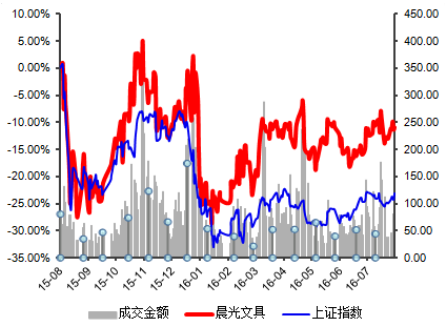
分析师

马莉 轻工制造首席分析师
☎：（8610）6656 8489
✉：mali_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130511020012

特此鸣谢：
汤军
☎：（0755）8283 9715
✉：tangjun_jg@chinastock.com.cn
郝帅
☎：（8610）83571374
✉：haoshuai@chinastock.com.cn
对本报告的编制提供信息

市场数据	时间 2016.8.14
A 股收盘价（元）	18.62
A 股一年内最高价（元）	22.51
A 股一年内最低价（元）	14.43
上证指数	3050
市净率	8.22
总股本（亿股）	9.20
实际流通 A 股（亿股）	2.24
流通 A 股市值（亿元）	41.71

相对上证综指表现图



资料来源：Wind 资讯，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉，杨岚 轻工制造行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

中国银河证券股份有限公司 研究部
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cr
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cr