

传统业务、九木杂物社实现恢复性增长，科力普高增速延续，维持推荐

核心观点:

● 事件

2021Q1 公司实现营业收入 38.12 亿元，同比增长 82.96%；实现归属母公司净利润 3.28 亿元，同比增长 42.50%；实现归属母公司扣非净利润 2.95 亿元，同比增长 69.49%；实现经营性现金流量净额为 1.64 亿元。

● 传统业务、九木杂物社经营实现恢复性增长，办公直销业务科力普爆发式拉动营收规模的提升

2021Q1 公司实现总营业收入 38.12 亿元，较上年同期增长 17.28 亿元，较 2019Q1 同比增长 14.56 亿元；对应主营业务营收为 38.08 亿元，较上年同期增长约 17.39 亿元。

从产品的角度来看，书写工具/学生文具/办公文具/其他产品/办公直销（晨光科力普）分别实现营收 6.69/7.70/7.87/1.16/14.66 亿元，较上年同期分别增长 2.44/2.34/2.86/0.71/9.04 亿元，对应 YOY57.31%/43.69%/57.13%/157.26%/161.06%。其中，办公直销业务依旧是公司营收的最主要来源，在主营营收中的贡献占比同比提升 11.35 个百分点至 38.49%，位列第一，同时贡献了 51.99% 的主营收增长。办公文具与学生文具规模相当，在主营营收中的份额占比分别较上年同期减少 3.54/5.69 个百分点至 20.66%/20.23%，同时分别贡献 16.44%/13.46% 的主营收增量。公司传统核心的书写工具现阶段营收占比降至 17.57%。营收增量贡献占比为 14.01%。综上数据可以看出，在上年一季度受疫情冲击规模负增长的背景下，报告期内公司经营恢复良好，线下门店经营逐步稳健，学生开学、办公工作等消费需求场景回归正常，新旧业务均实现较大提升；公司披露传统业务增长 48%，新业务增长 160%，现有数据中办公文具、学生文具和书写工具呈现相似的规模增速表现。

公司近年的新业务包括发展办公一站式服务平台晨光科力普、零售大店晨光生活馆、九木杂物社以及互联网和电子商务平台晨光科技，**新业务 2021Q1 合计实现营收 18.16 亿元**，较上年同期增长约 10.66 亿元；新业务占比总营收的比重进一步提升 11.63 个百分点至 47.65%，同时贡献约 61.67% 的营收增量，是现阶段公司规模增长的主要驱动。其中，**晨光科力普/生活馆/晨光科技一季度内分别实现营收 14.66/2.43/1.08 亿元**，较上年同期分别增长 9.04/1.47/0.14 亿元，对应 YOY161.06%/153.58%/15.39%。可以看出晨光科力普是新业务中的主力军，贡献了 80.69%（较上年同期提升 5.89 个百分点）的新业务营收和 84.84% 的新业务营收增量；公司线下零售门店与去年同期相比经营恢复，由此生活馆占比新业务的比重较上年同期提升 0.61 个百分点至 13.38%，并贡献 13.81% 的新业务增长，其中规模扩张主要来自于九木杂物社，**九木杂物社**一季度实现营收

晨光文具（603899.SH）

推荐 维持评级

分析师

李昂

✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯莹

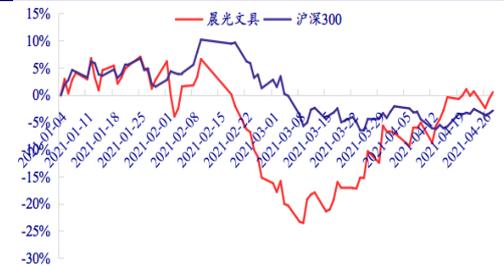
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢:

章鹏

公司数据时间

2021.04.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究报告

【银河零售轻工李昂团队】公司 2020 年年报点评-轻工行业-晨光文具(603899.SH)-办公直销业务增势强劲,未来看好新旧业务共同驱动公司规模稳步提升-20210329

2.21 亿元（同比大幅增长 1.47 亿元，对应 YOY174.29%），占生活馆营收规模的比重进一步提升 6.87 个百分点至 91.00%；截至 2021Q1，公司在全国拥有 442 家零售大店，其中晨光生活馆 68 家，九木杂物社 374 家（直营 249 家，加盟 125 家），较上年年末，公司在一季度内零售大店净增加 1 家，其中晨光生活馆净减少 12 家，九木杂物社净增加 13 家（直营净增加 12 家，加盟净增加 1 家）；晨光科技主要针对线上分销渠道，受上年疫情影响程度较低，因此本报告期内为稳定增长，其占比新业务的比重较上年减少 6.50 个百分点降至 5.92%，并贡献 1.35% 的新业务增长。

2021Q1 公司实现归母净利润 3.28 亿元，较上年同期增加 0.98 亿元，较 2019 年同期增加 0.70 亿元；**实现扣非归母净利润 2.95 亿元**，较上年同期增加 1.21 亿元，较 2019 年同期增加 0.62 亿元。**公司 2021Q1 录得非经常性损益 3338.90 万元**，较上年同期减少 2299.77 万元，其中政府补贴录得 3416.97 元，较上年同期减少 3693.84 万元。

● **综合毛利率下滑 3.29pct，期间费用率减少 3.51pct**

2021Q1 公司的综合毛利率为 24.63%，较上年同期下滑 3.29 个百分点；从产品的角度来看，书写工具/学生文具/办公文具/其他产品/办公直销毛利率分别为 39.11%/32.31%/28.17%/44.73%/10.50%，分别较上年同期变化+0.49/+0.73/+0.78/+1.07/-3.74 个百分点；公司的毛利率下滑主要源于销售额贡献占比较大的办公直销业务成本增长较快，同时该业务毛利率下滑幅度偏大；而精品文创产品等创新推出对于书写工具、学生文具等毛利率的持续改善效果显著。

2021Q1 公司的综合净利率为 8.66%，较上年同期降低 1.69 个百分点；**公司的期间综合费用率为 14.89%**，相比上年同期减少 3.51 个百分点。其中，**销售/管理（含研发）/财务费用率分别为 8.76%/6.12%/0.01%**，较去年同期分别变化-1.97/-1.59/+0.05 个百分点。其中受会计准则变更影响，合并报表中销售费用和管理费用的影响额分别为-7763.79/-3104.75 万元。其中，随着营收的增长，销售人员和市场推广费用增长，导致销售费用同比增长 1.10 亿元至 3.34 亿元；管理费用中包含股权激励计划对应承担的股份支付费用，同比增长 0.70 亿元至 1.86 亿元，2021 年全年预期需支付限制性股票摊销成本 8384 万元。

● **传统核心业务优势显著，新业务业绩增长迅速**

公司全面推进传统核心业务四条赛道，不断强化品牌形象与市场地位。其中，大众产品赛道建立长线品挖潜机制，长线爆款产品培育初见成效；与线下分销渠道协同进行品类推广，提高必备品上柜率；与线上渠道协同联动，挖潜潜力产品，形成分销爆款单品。精品文创产品赛道以头部明星单品、核心爆款产品为主提升单品贡献，配合成熟的系列化产品及潮流文具，打造文具中高价格带一盘货。办公产品赛道打造线上办公产品阵营，线上销售快速提升，全面推动国内重点大型办公终端客户的开发。儿童美术产品赛道持续推进各渠道重点终端儿童美术专区打造，开发全国美术大店，结合线上线下渠道进行 CARIOCA 品牌产品推广，马可品牌产品进一步开发推广，丰富多品牌阵营。

报告期内晨光科力普、晨光生活馆、九木杂物社、晨光科技等新业务营业收入同比增长迅速。截止报告期末，公司在全国拥有 442 家零售大店，其中晨光生活馆 68 家，九木杂物社 374 家（直营 249 家，加盟 125 家）。

● **积极拓展设计研发优势，供应链迭代升级**

公司各产品赛道从消费者洞察出发，不断推陈出新，优化产品线上线下布局，结合市场调研数据反馈，产品阵营进一步完善。多款新型彩色系列书写工具的成功开发和量产拓展了产品的应用场景。国家十三五重点研发计划项目《制笔新型环保材料》中相关课题的工作顺利完成多个子课题的研究，开始进入项目结题评审阶段。持续推进外部设计资源的合作，正式设立“晨光全球设计中心-以色列工作室”，吸引更多的海外优秀设计师资源赋能产品与品牌。

公司基于多年的规模化制造经验、自主模具研发能力、稳定的供应链体系、完善的品质控制体系以及多种信息管理系统引入，公司具备了大规模制造情况下优良的制造质控水平。公司不断迭代升级供应链的科学管理，在全价值链信息协同、全流程库存优化、供应链金融支持、品质及订单管理信息化及供应商绩效优化等领域取得新的实践成果，让合作伙伴具备更强的经营体质，同步提升合作伙伴的忠诚度与经营能力。

● **投资建议**

传统文具制造板块一方面将受益于公司转型升级聚焦精品文创市场带来的消费升级与价格提升，另一方面随着国民受教育年限的拉长，使用文具类产品的年限与场景得以丰富，需求量对应增长，量价共同作用形成行业长期增长逻辑。此外在新业务领域，科力普的大办公业务客户稳中有升，九木杂物社门店扩展稳步推进，经营效率有望进一步改善。在考虑到公司在传统文具领域的品牌认知度高、精品文创市场的高成长性以及大办公领域的品质服务等优势，并结合对公司股权激励下自身经营的预期，我们预计公司 2021/2022/2023 年分别实现营收 162.95/197.15/233.57 亿，实现归母净利润 15.06/18.78/23.45 亿元，对应 PS 5.24/4.33/3.65 倍，对应 EPS 为 1.62/2.03/2.53 元/股，对应 PE57/45/36 倍，维持“推荐评级”。

● **风险提示**

办公直销市场竞争加剧的风险；线下零售受其他业态分流的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	11141.00	13137.75	16295.19	19715.04	23357.33
增长率 (%)	30.53%	17.92%	24.03%	20.99%	18.47%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	1060.00	1255.43	1506.49	1878.39	2344.97
增长率 (%)	31.38%	18.44%	20.00%	24.69%	24.84%
BPS (元/股)	1.15	1.36	1.62	2.03	2.53
销售毛利率	26.13%	25.36%	25.98%	26.59%	27.28%
净资产收益率 (ROE)	25.23%	24.17%	24.51%	25.50%	26.37%
市盈率 (P/E)	46	70	57	45	36
市净率 (P/B)	11.39	16.54	13.88	11.58	9.60
市销率 (P/S)	4.33	7.00	5.24	4.33	3.65

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价)

表 2: 可比公司最新估值情况

境内可比公司		均值	中位数		
齐心集团					
PE	29.26	29.26	29.26		
PB	2.35	2.35	2.35		
PS	1.09	1.09	1.09		
境外可比公司		均值	中位数		
Pilot (百乐)	KOKUYO (国誉)	三菱铅笔			
PE	14.57	26.07	25.03	21.89	25.03
PB	1.67	0.96	1.05	1.23	1.05
PS	1.66	0.72	1.72	1.37	1.66

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2021Q1 营业收入 (亿元) 及同比 (%)



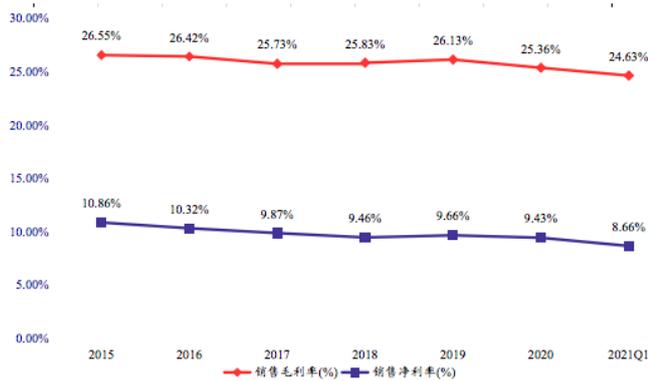
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2015-2021Q1 归母净利润 (亿元) 及同比 (%)



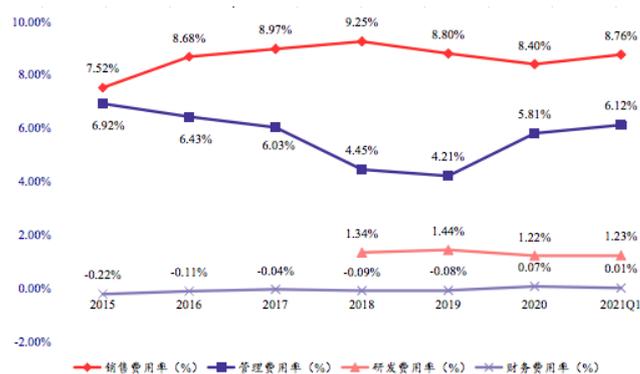
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2021Q1 毛利率 (%) 和净利率 (%) 变动情况



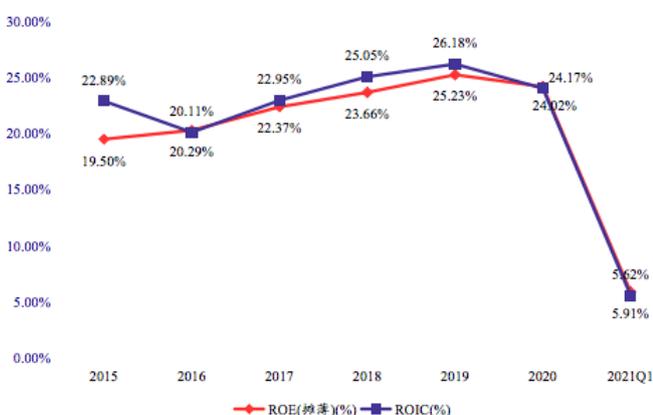
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2021Q1 期间费用率 (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2015-2021Q1 ROE (%) 及 ROIC (%) 变动情况



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 报告期内主营业务分产品情况

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
书写工具	6.69	4.07	39.11	57.31	56.06	0.49
学生文具	7.70	5.21	32.31	43.69	42.14	0.73
办公文具	7.87	5.65	28.17	57.13	55.43	0.78
其他产品	1.16	0.64	44.73	157.26	152.4	1.07
办公直销	14.66	13.12	10.5	161.06	172.44	-3.74

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 4: 晨光文具 2020 年年报至今重大事项进展

事件类型	内容
关于使用部分闲置自有资金进行投资理财的实施公告	公司及子公司利用闲置自有资金进行现金管理, 本次投资理财金额为 10.4 亿元, 投资理财产品名称是农业银行“进取”系列每月开放式理财管理计划第 2 期、浦发银行利多多之步步高升理财计划、浦发银行财富班车进取 3 号 (90 天), 投资理财期限是 1 年以内。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 5: 晨光文具 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪 (战略规划)

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	<p>重视技术和产品创新, 巩固核心业务的竞争优势; 深入推进办公一站式服务和新零售业务; 积极拓展国际市场; 不断推进产业链上优质资源的整合和并购。通过这四个方面的努力, 最终实现中国第一文具品牌(群)的目标。</p>	<p>秉承“让学习和生活更快乐更高效”的使命, 以消费者为中心, 重视技术和产品创新, 巩固核心业务的竞争优势; 持续壮大办公一站式服务和新零售业务; 积极拓展国际市场; 推进数字化、组织人才以及有协同效应的投资并购。通过以上四方面的努力, 实现“世界级晨光”的愿景。</p>
经营计划	<p>2020 年公司计划实现营业收入 1,281,226.66 万元, 同比增长 15%。</p> <p>1、传统核心业务方面</p> <p>国内文具行业整体上较为分散, 生产企业多, 平均规模小, 行业集中度很低。国内目前有数千家文具制造企业, 分散于各个细分文具品类。大多数细分文具品类尚未出现拥有较高市场份额的龙头企业, 本公司具有较大的发展空间。公司运用业已形成的渠道优势、品牌优势、设计研发优势和供应链优势, 有望持续保持传统核心业务的较快稳定发展。</p> <p>(1) 聚焦和深耕渠道</p> <p>聚焦重点终端, 打造完美门店, 推进单店质量提升、加盟店升级和配送中心的优化升级, 实现渠道升级; 加强品类推广和专区推广, 提升必备品上柜率; 积极进行新业务模式探索, 创造销售增量, 提升商圈占比, 扩大市场份额, 努力实现存量市场和增量市场双突破。</p> <p>(2) 全面推进四条赛道</p> <p>①大众产品</p> <p>持续推进强商品战略, 建立新品开发质量保证流程—精准开发, 减量提质, 提升单款贡献; 聚焦重点品类的产品管理, 打造长线产品和优质单品; 与线下分销渠道协同进行品类推广, 提高上柜率; 与线上渠道协同联动, 提升大众赛道产品的线上销售份额。</p> <p>②精品文创产品</p> <p>持续优化精品文创—盘货, 结合终端售卖场景, 完善重点品类开发与呈现方案, 形成强功能精品文创产品阵营, 管控 SKU, 提升单品贡献; 通过市场机会捕捉, 研产销协同, 优化营销窗口与上市节奏, 实现重点品类推广和突破。通过精品文创峰会的联动, 推动精品文创品牌升级, 强化客户粘性。</p> <p>③办公产品</p> <p>加强办公产品的开发和推广, 实现核心产品上柜, 持续推进晨光办公店的开拓和办公完美门店开发; 聚焦“夫客户”、“夫品类”、“夫平台”重点开发与实</p>	<p>2021 年公司计划实现营业收入 1,620,000.00 万元, 同比增长 23%。</p> <p>1、传统核心业务方面</p> <p>公司运用渠道优势、品牌优势、设计研发优势和供应链优势, 保持传统核心业务的较快稳定发展, 提升发展质量, 推动高端化和提升线上质量。</p> <p>(1) 全面推进四条赛道</p> <p>①大众产品赛道</p> <p>聚焦长线 and 爆品开发, 持续以中长线可沉淀为主要方向, 增加新功能/新技术/高价格带等长线产品开发比例, 持续提升设计能力及品质感。结合 MBS 方法, 对新品开发流程进行持续优化, 缩短开发周期。线下加大分销上柜, 与分销渠道协同进行品类推广, 提高上柜率; 线上渠道协同联动, 提升大众赛道产品的线上销售份额。</p> <p>②精品文创产品赛道</p> <p>持续优化现有精品文创—盘货, 优化产品结构、提升单品贡献, 打造系列爆款, 提升精品文创产品在传统渠道的占比; 开发以九木杂物社、全国直供渠道、电商、APP 为主的专属精品文具—盘货, 满足高端化的消费需求。聚焦核心爆款商品, 结合推广、设计、供应优化、渠道动作全方位手段, 优化 IP 上新节奏和分布。</p> <p>③办公产品赛道</p> <p>加强办公产品的开发和推广, 聚焦以解决用户痛点为前提的高端化创新产品开发, 聚焦深精度新品开发, 优化品质管控流程, 实现核心产品上柜; 推进渠道转型, 总部直供聚焦种子客户开发及深度挖潜; 持续推进晨光办公店开拓和办公完美门店开发; 聚焦全品类、多渠道办公线上开发, 推动办公整体的增长。</p> <p>④儿童美术产品赛道</p> <p>聚焦产品设计及品质升级和高价值爆款开发, 聚焦爆款打爆, 品类驱动渠道; 以集成思维开发电商产品线, 进行品类深耕, 形成晨光儿美线上产品矩阵+渠道推广矩阵+供应支持计划一体化, 围绕新渠道增强儿美</p>



破，全面推动国内重点大型办公终端客户的开发；聚焦全品类、多渠道办公线上开发；通过持续开发新客户及提升已合作客户单店销售，促进销售增长，提高办公市场占有率。

④儿童美术产品

优化产品结构，聚焦长线品和次新品推广；提升品牌影响力，优化新品开发，提升单品贡献；推动电商快速增长，开发电商新品类及新店铺。结合线上线下渠道进行 CARIOCA 品牌产品推广，安硕文教的可品牌产品进一步开发推广。

2、新业务方面

(1) 继续壮大晨光科力普经营规模

晨光科力普顺应政府采购阳光化、公开化、透明化的要求，也基于企业提高采购效率，降低非生产性办公及行政用品采购成本的需求，办公直销市场继续蓬勃发展。品牌企业通过提升服务品质、丰富产品品类、加强客户挖掘、建设全国供应链体系，不断增强企业竞争力，晨光科力普有望继续保持较高速的增长，成为办公直销市场的主要竞争者之一。晨光科力普将强化华南、华北、华中的销售队伍建设，拓展当地市场，重点推进大型项目的覆盖；进一步优化商品供应能力，增强客户粘性；入围更多新启动的央企综合电商项目，中标集团全面推广，扩大现有份额；着手东北中心仓的建设，启动和推进西北中心仓的建设及落地；大力推广科力普“省心购”业务，以好货低价、低运营成本的模式拓展小微企业市场。

(2) 直营结合加盟，持续探索零售大店业务模式

晨光生活馆方面，提升店铺运营能力，提升人效、优化店铺人力成本，提高客单量，存量店铺单店质量提升，完善商品上新机制，加快商品迭代，提高商品效率。九木杂物社方面，加快渠道布局，强化营运团队建设，探索新的品类机会，加强原创开发力度，整合优质供应链资源，完善供应链管理，实现渠道和产品升级。

(3) 加快发展晨光科技

继续聚焦突破电商渠道，孕育新品类的流量爆款，加快发展线上分销渠道，聚焦重点店铺提升；培育线上产品开发能力，完善线上产品阵营和推广，培育新场景、新品类，不断创造线上增量品类，提高品类推广效率和品牌露出机会；重视市场秩序管理，加强分销体系管控力。

品类的渠道合作粘性；适当的加大对新品类探索，适当拓展品类宽度，完善店铺产品结构。

(2) 聚焦和深耕传统渠道，推进渠道转型

聚焦重点终端，打造完美门店，推进单店质量提升、加盟店升级和配送中心的优化升级，实现渠道升级；加强品类推广和专区推广，提升必备品上柜率；持续进行重点区域提升，创造销售增量，提升商圈占比，扩大市场份额；推进总部直供和合作伙伴直供，创造增量。运用数据赋能传统分销的升级，即运用晨光联盟 APP 拉近终端和公司的反馈时效，形成订单闭环，提升 APP 月活终端数量。

(3) 提升线上业务质量

晨光科技与赛道共同构建线上产品开发的统一节奏、标准与流程，发掘重点品类机会，提升品效，打造线上专属一盘货；运用平台数据指导高端化产品的开发；统一规划适合线上的营销窗口与节奏，提升投入效率；联动品牌与赛道，构建产品推广的内容输出能力；构建红人、直播、视频推广矩阵，推进抖音直播、小红书等新渠道业务；结合天猫数字化品类舰长提升线上运营能力，推进精细化会员经营能力。

(4) 推进数字化建设

配合公司发展战略，构建晨光数据治理基础、启动会员和渠道的速赢项目、改善产品和供应链核心业务流程。建立统一的数据标准，提高晨光数据分析能力；梳理和升级现有经销商信息系统提升“选对店、上对货”的能力；以会员运营为抓手推动线上销售目标。

(5) 推动安硕文教扭亏

外销方面，稳定海外市场；内销方面，继续发展马可自有品牌及线上业务，打造马可的专业美术铅笔的品牌形象。开源节流和降本增效，持续开展品质提升、成本改善和新品研发等工作，争取实现年度扭亏。

2、新业务发展

(1) 持续发展零售大店业务

九木杂物社方面，在会员营运、线上业务闭环、产品持续优化、店铺营运标准优化上持续发力，保持线下渠道的优质快速增长和线上业务的爆发式增长。九木杂物社作为晨光产品和品牌升级的桥头堡，将和公司一起来提升高端化产品在该渠道的销售比例。晨光生活馆方面，提升店铺运营能力，提升人效、优化店铺人力成本。

(2) 继续壮大晨光科力普经营规模

晨光科力普顺应政府采购阳光化、公开化、透明化的要求，也基于企业提高采购效率、降低非生产性办公及行政用品采购成本的需求，办公直销市场继续蓬勃发展。品牌企业通过提升服务品质、丰富产品品类、加强客户挖掘、建设全国供应链体系，不断增强企业

竞争力，晨光科力普有望继续保持较高速增长，成为办公直销市场的主要竞争者之一。晨光科力普继续拓展大型全国项目，同时做好已中标项目的服务，加密地级市覆盖，持续强化销售服务能力，完善供应链体系，提高服务效率，更贴近市场需求，提升组织能力。

风险提示

- 1、经营管理风险
- 2、市场风险
- 3、财税政策风险
- 4、新冠疫情风险

- 1、经营管理风险
- 2、市场风险
- 3、财税政策风险
- 4、新冠疫情风险

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 6：晨光文具前十大股东情况（更新自 2021 年一季报）

排名	股东名称	方向	持股数量 (万股)	持股数量变 动(万股)	占总股本 比例(%)	持股比例 变动(%)	股本性质
1	晨光控股(集团)有限公司	不变	53600.00	-	57.79	-	境内非国有法人
2	香港中央结算有限公司(陆股通)	增加	3822.51	526.37	4.12	0.57	未知
3	中国工商银行股份有限公司-景顺长城新兴成长混合型证券投资基金	增加	2599.99	450.00	2.80	0.48	未知
4	陈湖雄	减少	1360.93	-349.07	1.47	-0.37	其他
5	陈湖文	减少	1360.93	-349.07	1.47	-0.37	其他
6	上海科迎投资管理事务所(有限合伙)	减少	1316.25	-438.75	1.42	-0.47	境内自然人
7	上海杰葵投资管理事务所(有限合伙)	减少	1299.39	-433.11	1.40	-0.47	境内自然人
8	中国银行股份有限公司-景顺长城鼎益混合型证券投资基金(LOF)	增加	1099.99	229.99	1.19	0.25	境内自然人
9	安本标准投资管理(亚洲)有限公司-安本标准-中国 A 股股票基金	新进	879.44	-	0.95	-	未知
10	中央汇金资产管理有限责任公司	不变	853.92	-	0.92	-	未知
合计			68193.36		73.53		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn