

公司点评

晨光股份(603899.SH)

轻工制造 | 文娱用品

传统文具业务提质提效，新兴零售业务加速发展

2024年04月02日

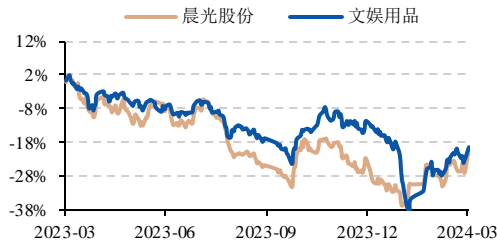
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	38.26
52周价格区间(元)	30.64-49.60
总市值(百万)	35451.60
流通市值(百万)	35345.70
总股本(万股)	92659.70
流通股(万股)	92382.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
晨光股份	8.94	1.89	-21.28
文娱用品	8.88	-9.15	-19.98

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hnchasing.com

周心怡

分析师

执业证书编号:S0530524030001
zhouxinyi67@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	199.96	233.51	268.51	300.88	335.82
归母净利润(亿元)	12.82	15.27	17.87	20.64	22.85
每股收益(元)	1.38	1.65	1.93	2.23	2.47
每股净资产(元)	7.39	8.45	9.92	11.60	13.47
P/E	27.64	23.22	19.83	17.18	15.51
P/B	5.18	4.53	3.86	3.30	2.84

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 根据公司2023年年报, 公司实现营收233.51亿元, 同比+16.8%, 实现归母净利润15.27亿元, 同比+19.1%, 扣非归母净利润13.98亿元, 同比+21.0%。
- **传统核心业务凭借中高端升级实现营收稳增:** 传统业务文具产品实现营收91.36亿元, 同比+7.6%。双减政策和出生率下降使文具行业需求承压, 未来增长主要来源于消费升级和产品升级, 中高端文具和文创用品的需求或将提升, 报告期内公司书写工具/学生文具/办公文具销量分别同比-2.8%/+2.1%/+6.2%, 均价同比+7.79%/+6.39%/2.57%, 整体为量价齐升的趋势。销量维持增长的原因主要来自两方面, 1) 公司在产品开发上进行减量提质, 提高单款上柜率和新品存活率, 2) 在线下渠道大力增加客户触点, 提升大店质量, 线上通过多店铺+旗舰店运营推动新兴渠道业务, 全年线上实现营收8.57亿元, 同比+30%。
- **零售大店业务首次实现盈利:** 公司的新业务为九木杂物社和晨光生活馆两家零售品牌, 承担了产品升级和渠道升级的重要角色, 随着疫后开店速度恢复, 且重点发力私域社群运营及到家社区电商, 整体销售提升, 23年实现营收13.35亿元, 同比+51.0%, 实现净利0.23亿元, 首次扭亏为盈。报告期末, 公司在全国共拥有659家零售大店。
- **办公直销业务稳定发力, 加强仓储供应链布局:** 晨光办公直销业务科力普实现营收133.07亿元, 同比+21.8%。顺应国家的供应链数字化转型要求, 科力普逐渐拓宽下游客户, 为客户提供一站式采购服务解决方案, 助力客户采购数字化建设, 业绩上维持了快速增长。盈利能力方面有所下降, 毛利率-1.2pct至7.2%, 净利率-0.4pct至3.0%, 伴随全国仓储布局完善和效率改进, 预计盈利将有所修复。
- **费用率管控良好, 整体盈利能力小幅提升:** 费用端, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.2/-0.5/-0.2/-0.0pct至6.6%/3.5%/0.8%/-0.2%, 期间费用管控良好。毛利率同比-0.5pct至18.9%, 下滑主要由于办公直销业务的占比提升, 净利率同比+0.1pct至6.5%, 提升则受益于期间费

用的良好管控。

- **盈利预测：**公司作为我国文具行业龙头，行业承压情况下享有份额集中逻辑，目前正处于传统业务提质提效和渠道转型的阶段，我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 268.51/300.88/335.82 亿元，归母净利润分别为 17.87/20.64/22.85 亿元，对应 EPS 分别为 1.93/2.23/2.47 元，当前股价对应 PE 分别为 19.83/17.18/15.51 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**终端需求不及预期，传统文具需求下滑，宏观政策风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	199.96	233.51	268.51	300.88	335.82	营业收入	199.96	233.51	268.51	300.88	335.82
减: 营业成本	161.24	189.47	216.23	241.02	269.39	增长率(%)	13.57	16.78	14.99	12.06	11.61
营业税金及附加	0.76	0.97	1.05	1.17	1.31	归属母公司股东净利润	12.82	15.27	17.87	20.64	22.85
营业费用	13.58	15.50	18.07	20.61	23.07	增长率(%)	-15.51	19.05	17.07	15.49	10.71
管理费用	7.94	8.17	9.69	10.86	11.89	每股收益(EPS)	1.38	1.65	1.93	2.23	2.47
研发费用	1.84	1.78	2.09	2.44	2.65	每股股利(DPS)	0.50	0.00	0.47	0.54	0.60
财务费用	-0.41	-0.55	-0.08	-0.22	-0.33	每股经营现金流	1.22	2.56	2.59	2.90	3.12
减值损失	-0.11	-0.10	-0.21	-0.24	-0.27	销售毛利率	0.19	0.19	0.19	0.20	0.20
加: 投资收益	0.00	-0.04	0.01	0.01	0.01	销售净利率	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
公允价值变动损益	0.32	0.27	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.19	0.19	0.19	0.19	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.31	0.33	0.41	0.49	0.56
营业利润	16.08	19.31	22.13	25.65	28.47	市盈率(P/E)	27.64	23.22	19.83	17.18	15.51
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	5.18	4.53	3.86	3.30	2.84
利润总额	16.65	19.79	22.75	26.27	29.09	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	3.10	3.36	4.03	4.65	5.15	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	13.55	16.44	18.72	21.62	23.93	收益率					
减: 少数股东损益	0.73	1.17	0.84	0.97	1.08	毛利率	19.36%	18.86%	19.47%	19.90%	19.78%
归属母公司股东净利润	12.82	15.27	17.87	20.64	22.85	三费/销售收入	10.97%	10.37%	10.37%	10.53%	10.51%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	8.12%	8.24%	8.44%	8.66%	8.56%
货币资金	33.63	52.39	69.27	90.43	113.31	EBITDA/销售收入	9.70%	9.54%	10.13%	10.17%	9.76%
交易性金融资产	16.28	14.03	14.03	14.03	14.03	销售净利率	6.78%	7.04%	6.97%	7.18%	7.13%
应收和预付款项	30.99	37.38	37.73	42.27	47.19	资产获利率					
其他应收款(合计)	2.09	2.26	2.64	2.95	3.30	ROE	18.72%	19.49%	19.45%	19.20%	18.31%
存货	16.25	15.78	21.51	23.98	26.80	ROA	9.85%	9.97%	10.38%	10.52%	10.24%
其他流动资产	0.74	0.92	1.14	1.27	1.42	ROIC	31.17%	33.40%	40.66%	48.68%	56.48%
长期股权投资	0.40	0.37	0.35	0.33	0.31	资本结构					
金融资产投资	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	资产负债率	44.31%	45.47%	43.12%	41.63%	40.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	35.23%	29.10%	24.94%	20.87%	17.63%
固定资产和在建工程	21.52	21.31	18.09	14.86	11.59	带息债务/总负债	5.79%	6.02%	2.10%	1.08%	0.32%
无形资产和开发支出	4.81	5.11	4.36	3.62	2.87	流动比率	1.85	1.88	2.07	2.22	2.34
其他非流动资产	3.43	3.49	2.92	2.35	2.35	速动比率	1.52	1.61	1.73	1.88	2.00
资产总计	130.23	153.14	172.13	196.18	223.25	股利支付率	36.03%	0.00%	24.23%	24.23%	24.23%
短期借款	1.89	1.90	0.00	0.00	0.00	收益留存率	63.97%	100.00%	75.77%	75.77%	75.77%
交易性金融负债	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	资产管理效率					
应付和预收款项	48.72	59.00	65.26	72.75	81.31	总资产周转率	1.54	1.52	1.56	1.53	1.50
长期借款	1.45	2.29	1.56	0.88	0.29	固定资产周转率	9.61	11.47	15.52	21.16	30.21
其他负债	5.63	6.43	7.40	8.03	8.74	应收账款周转率	6.71	6.44	7.44	7.44	7.44
负债合计	57.70	69.63	74.23	81.67	90.35	存货周转率	9.92	12.01	10.05	10.05	10.05
股本	9.27	9.27	9.27	9.27	9.27	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	4.28	3.73	3.73	3.73	3.73	EBIT	16.24	19.25	22.67	26.05	28.76
留存收益	54.94	65.33	78.88	94.52	111.83	EBITDA	19.39	22.29	27.20	30.61	32.77
归属母公司股东权益	68.49	78.33	91.87	107.51	124.83	NOPLAT	12.50	15.32	18.12	20.90	23.13
少数股东权益	4.03	5.18	6.02	7.00	8.08	归母净利润	12.82	15.27	17.87	20.64	22.85
股东权益合计	72.52	83.51	97.90	114.51	132.91	EPS	1.38	1.65	1.93	2.23	2.47
负债和股东权益合计	130.23	153.14	172.13	196.18	223.25	BPS	7.39	8.45	9.92	11.60	13.47
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	27.64	23.22	19.83	17.18	15.51
经营性现金净流量	11.31	23.74	23.97	26.83	28.88	PEG	-1.78	1.22	1.16	1.11	1.45
投资性现金净流量	-1.51	0.30	-0.20	-0.20	-0.20	PB	5.18	4.53	3.86	3.30	2.84
筹资性现金净流量	-9.22	-7.71	-6.89	-5.46	-5.80	PS	1.77	1.52	1.32	1.18	1.06
现金流量净额	0.68	16.38	16.88	21.16	22.88	PCF	31.33	14.93	14.79	13.21	12.27

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438