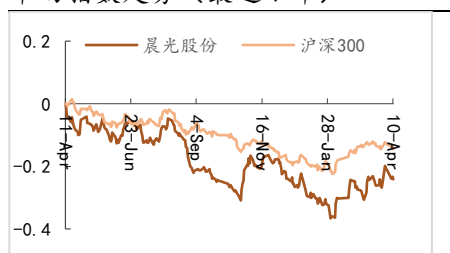


评级： 买入

核心观点

陈梦
首席分析师
SAC 执证编号: S0110521070002
chenmeng@sczq.com.cn
电话: 010-81152649

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	36.70
一年内最高/最低价 (元)	49.21/29.75
市盈率 (当前)	22.27
市净率 (当前)	4.34
总股本 (亿股)	9.27
总市值 (亿元)	340.06

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 晨光股份 (603899) 2023 年三季报点评: 多业务共同发力, 经营业绩稳步增长
- 晨光股份 (603899) 2022 年年报点评: 科力普延续高增速, 传统业务及零售大店复苏可期
- 晨光股份 (603899) 2022 年中报点评: 科力普疫情下逆势高增, 2022H1 经营表现符合预期

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 全年实现营收 233.51 亿元, 同比+16.78%; 归母净利润 15.27 亿, 同比+19.05%; 拟每股派发现金红利 0.8 元。

点评:

- **传统业务运营能力提升, 新业务持续高增。** 据公司公告, 2023 年公司传统核心业务/办公直销业务 (科力普) /零售大店业务分别实现营收 91.36/133.07/13.35 亿, 同比分别+8%/+22%/+51%。其中晨光科力普致力于为大客户提供一站式采购服务解决方案, 行业地位进一步提升, 全年实现净利润 4.01 亿元, 同比+8%; 零售大店业务中九木杂物社首次扭亏为盈, 全年实现营收 12.40 亿, 同比+52%, 实现净利润 2572.8 万元 (2022 年亏损 3650 万), 预计后续随客流及开店速度进一步恢复, 盈利能力有望进一步上行。分品类看, 2023 年公司晨光科力普之外的书写工具/学生文具/办公文具营收 22.73/34.66/35.11 亿元, 同比+4.83%/+8.58%/+8.91%, 结合销量数据, 预计传统产品结构优化带来平均单价上行。
- **业务结构变化致毛利率下降, 净利率同比提升。** 2023 年公司综合毛利率 18.86%, 同比-0.50pct, 我们认为主因较低毛利率水平的办公直销业务高增所致, 2023 年全年公司销售/管理/研发/财务费用率分别-0.15pct/-0.47pct/-0.16pct/-0.02pct 至 6.64%/3.50%/0.76%/-0.23%, 期间费用率持续优化, 综合影响下, 2023 年净利率同比+0.26pct 至 7.04%, 我们预计未来随业务结构升级以及新业务盈利能力改善, 公司盈利水平有望提升。
- **渠道优势强化, 壁垒高筑。** 据公告, 公司建立了高效分销体系管理与高覆盖的国内终端网络, 截至 2023 年底, 公司在全国拥有 36 家一级合作伙伴、覆盖 1200 个城市的二三级合作伙伴和大客户, 近 7 万家使用“晨光文具”店招的零售终端, 659 家零售大店 (其中晨光生活馆 41 家, 九木杂物社直营店 417 家、加盟店 201 家), 并在淘系、京东、拼多多等电商渠道拥有上千家授权店铺, 多维度销售网络构筑起深厚竞争壁垒。
- **投资建议:** 我们看好公司长期成长, 考虑到较低毛利率的科力普业务高增, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 18.18/21.46/24.87 亿元 (2024-2025 年原预测值: 18.31/22.10 亿元), 对应当前市值 PE 分别为 19/16/14X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新市场拓展不及预期, 行业竞争加剧, 原料成本大幅波动等。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收 (亿元)	233.51	275.22	323.49	372.80
营收增速 (%)	16.8%	17.9%	17.5%	15.2%
归母净利润 (亿元)	15.27	18.18	21.46	24.87
归母净利润增速 (%)	19.1%	19.1%	18.1%	15.9%
EPS (元/股)	1.65	1.96	2.32	2.68
PE	22	19	16	14

资料来源: Wind, 首创证券

分析师简介

陈梦，轻工纺服与家电行业首席分析师，北京大学硕士，曾就职民生证券、华创证券，2021年7月加入首创证券。十三届卖方分析师水晶球入围；十四届卖方分析师水晶球第五名；十八届新财富最佳分析师入围。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现