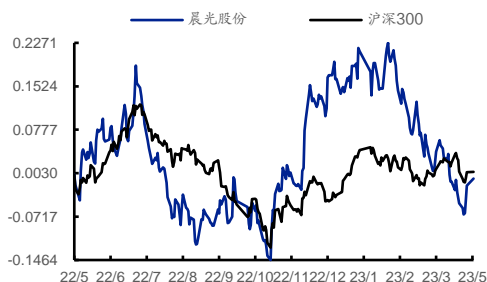


研究所  
 证券分析师: 林昕宇 S0350522110005  
 linxy01@ghzq.com.cn  
 联系人: 杨蕊菁 S0350122090030  
 yangrj01@ghzq.com.cn

## Q1 表现超预期, 后续季度复苏确定性强

### ——晨光股份 (603899) 2023 年一季报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

	2023/05/04		
表现	1M	3M	12M
晨光股份	-5.4%	-16.7%	-0.6%
沪深 300	-1.8%	-2.7%	0.3%

#### 市场数据

	2023/05/04
当前价格(元)	46.90
52 周价格区间(元)	39.30-58.89
总市值(百万)	43,473.16
流通市值(百万)	43,327.55
总股本(万股)	92,693.30
流通股本(万股)	92,382.84
日均成交额(百万)	242.80
近一月换手(%)	0.53

#### 相关报告

《晨光股份 (603899) 2022 年报点评: 看好疫后复苏, 传统核心业务有望稳步增长 (买入)\*文娱用品\*林昕宇》——2023-03-31

《晨光股份 (603899) 事件点评报告: 疫情防控措施调整, 业务恢复预期强化 (买入)\*文娱用品\*林昕宇》——2022-12-29

#### 事件:

晨光股份发布 2023 年一季度财报: 2023 年第一季度公司实现营业收入 48.81 亿元, 同比增长 15.44%; 归母净利润 3.33 亿元, 同比增长 21.02%; 扣非归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 15.41%。

#### 投资要点:

- **各项业务收入同比均提升, 经营表现超预期。**2023Q1, 晨光传统线下业务营业收入 (含抵扣项) 17.55 亿元/同比+3.20%, 晨光科技营业收入 1.86 亿元/同比+57.95%, 科力普营业收入 26.41 亿元/同比+23.06%, 零售大店收入 3.00 亿元/同比+13.31%, 公司全线业务同比均实现正增长, 传统线下及零售大店业务随线下消费场景回暖如期复苏, 晨光科技与科力普增速稳健, 经营业绩在同期基数正常情况下实现双位数增长。
- **受科力普及晨光科技收入占比提升影响, 毛利率有所下降, 期间费用率优化。**2023Q1 公司毛利率 19.68%/同比-2.03 pct。公司期间费用率 11.78%/同比-1.58 pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.98%/3.96%/-0.11%/0.96%, 分别-1.10/-0.35/-0.03/-0.10 pct。晨光科技及科力普业务持续放量占比提升, 毛利率因此有所下滑, 推测总部对大型销售活动费用支出有所控制, 销售费用率有所下降。
- **公司基本面回暖确定性强, 估值分位数处于历史底部, 安全性高。**公司 4-6 月进行大学汛前上架维护及新品预热, 今年小学汛已验证符合预期, 大学汛时期放开二胎后首批新生儿入学, 客流增长可期; 科力普方面, 公司积极拓展 MRO、礼品及员工福利品类, 做大规模, 未来随着规模做大摊薄成本, 有进一步优化空间。5 月 4 日 PE 估值 22 x, 对应上市以来 6%分位数, 估值相对安全。
- **盈利预测和投资评级:** 生产生活正常化后公司业绩复苏的预期已在 Q1 得到验证, 看好传统核心业务及零售大店业务逐季恢复以及科力普积极拓展品类做大规模, 优化盈利表现。我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 250.44/296.90/353.39 亿元, 归母净利润 17.82/21.78/25.86 亿元, 对应 24/20/17 xPE。维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 线下客流恢复不及预期, 文具行业竞争加剧, 产品升级

不及预期，办公集采行业竞争加剧，零售大店拓展不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	19996	25044	29690	35339
增长率（%）	14	25	19	19
归母净利润（百万元）	1282	1782	2178	2586
增长率（%）	-16	39	22	19
摊薄每股收益（元）	1.38	1.92	2.35	2.79
ROE（%）	19	21	20	19
P/E	39.63	24.40	19.96	16.81
P/B	7.44	5.04	4.02	3.25
P/S	2.55	1.74	1.46	1.23
EV/EBITDA	23.22	14.54	11.44	9.09

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：晨光股份盈利预测表

证券代码:	603899				股价:	46.90		投资评级:	买入		日期:	2023/05/04	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	19%	21%	20%	19%	EPS	1.39	1.92	2.35	2.79				
毛利率	19%	23%	23%	23%	BVPS	7.39	9.31	11.66	14.45				
期间费率	11%	13%	13%	13%	<b>估值</b>								
销售净利率	6%	7%	7%	7%	P/E	39.63	24.40	19.96	16.81				
<b>成长能力</b>					P/B	7.44	5.04	4.02	3.25				
收入增长率	14%	25%	19%	19%	P/S	2.55	1.74	1.46	1.23				
利润增长率	-16%	39%	22%	19%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	1.54	1.56	1.52	1.52	营业收入	19996	25044	29690	35339				
应收账款周转率	6.76	11.40	7.42	9.71	营业成本	16124	19209	22772	27105				
存货周转率	12.30	9.08	14.28	9.61	营业税金及附加	76	95	113	134				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1358	2154	2494	2969				
资产负债率	44%	43%	41%	39%	管理费用	794	1127	1306	1555				
流动比	1.85	1.95	2.08	2.24	财务费用	-41	8	-1	-8				
速动比	1.52	1.49	1.78	1.80	其他费用/(-收入)	184	301	356	424				
					<b>营业利润</b>	<b>1608</b>	<b>2266</b>	<b>2786</b>	<b>3322</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	56	48	42	36				
现金及现金等价物	4991	7281	9212	11800	<b>利润总额</b>	<b>1665</b>	<b>2313</b>	<b>2828</b>	<b>3357</b>				
应收款项	2994	2210	4067	3672	所得税费用	310	430	526	624				
存货净额	1625	2757	2079	3678	<b>净利润</b>	<b>1355</b>	<b>1883</b>	<b>2302</b>	<b>2733</b>				
其他流动资产	388	461	613	575	少数股东损益	73	101	124	147				
<b>流动资产合计</b>	<b>9998</b>	<b>12709</b>	<b>15971</b>	<b>19725</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1282</b>	<b>1782</b>	<b>2178</b>	<b>2586</b>				
固定资产	1744	1870	1842	1811									
在建工程	72	76	82	88	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	1169	1321	1537	1647	<b>经营活动现金流</b>	<b>1352</b>	<b>2908</b>	<b>2505</b>	<b>3069</b>				
长期股权投资	40	41	43	45	净利润	1282	1782	2178	2586				
<b>资产总计</b>	<b>13023</b>	<b>16016</b>	<b>19475</b>	<b>23316</b>	少数股东权益	73	101	124	147				
短期借款	189	194	199	205	折旧摊销	536	379	417	430				
应付款项	3999	4182	5294	6128	公允价值变动	-32	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-517	685	-179	-65				
其他流动负债	1226	2148	2188	2455	<b>投资活动现金流</b>	<b>-151</b>	<b>-599</b>	<b>-555</b>	<b>-461</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>5414</b>	<b>6524</b>	<b>7681</b>	<b>8788</b>	资本支出	-162	-607	-564	-472				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-5	-1	-2	-2				
其他长期负债	357	357	357	357	其他	15	10	12	14				
<b>长期负债合计</b>	<b>357</b>	<b>357</b>	<b>357</b>	<b>357</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-922</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>	<b>-20</b>				
<b>负债合计</b>	<b>5770</b>	<b>6881</b>	<b>8038</b>	<b>9145</b>	债务融资	13	5	5	6				
股本	927	927	927	927	权益融资	2	0	0	0				
股东权益	7252	9136	11437	14171	其它	-936	-23	-24	-26				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13023</b>	<b>16016</b>	<b>19475</b>	<b>23316</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>289</b>	<b>2290</b>	<b>1931</b>	<b>2588</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016年、2017年《新财富》造纸印刷行业第2名团队核心成员，2020年“*Institutional Investor*·财新”家电与家具行业第3名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究员，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

## 【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。