

晨光股份（603899）2023年一季报点评

零售业务稳步恢复，全年恢复斜率有望加速提升

事项:

❖ 公司公布 2023 年一季报，23Q1 营收/归母净利润/扣非净利润 YOY+15.4%/+21%/+15.4%至 48.8/3.3/2.9 亿元。23Q1 归母净利率/扣非净利率分别同比+0.3pct/持平至 6.8/6.0%，归母净利率同比提升主要系 Q1 政府补助增加。

评论:

- ❖ **零售业务稳步恢复。**分业务看，传统核心（整体-科力普-生活馆）23Q1 实现营收 19.4 亿，yoy+6.8%；九木杂物社实现营收 2.79 亿，yoy+14.6%，九木恢复节奏快于传统核心。分品类看，书写工具/学生文具/办公文具/其他产品分别实现营收 4.88/7.29/8.45/1.68 亿，yoy-2.3%/+1.5%/+15.8%/+26.5%，毛利率同比+0.1%/+0.3%/-1.1%/+0.7%。其中，书写工具营收同比下滑或主要系校边店仍受到疫情影响，办公文具营收增长靓丽主要系品类拓展所致（公司在 2022 年下半年推出的体育用品归为办公文具）。从门店看，截至 23Q1，九木杂物社共有店铺 504 家，直营/加盟 345/159 家，相较 22 年年末分别净增加 8/7 家。
- ❖ **科力普稳步增长。**科力普 23Q1 实现营收 26.4 亿，yoy+23.1%，毛利率 7.2%，yoy-2.1pct。增速环比降低或主要系去年同期销售防疫产品所致，毛利率同比降低或主要系公司属地服务商占比提升所致。
- ❖ **预计全年复苏主线确定，Q2 恢复斜率或加速提升。**23 年看：1) 复苏主线确定：预计随市场经营信心恢复，恢复斜率或加速提升；2) 23Q2 利润弹性或更优：22Q2 疫情导致公司文具销售&生产受扰，传统核心营收/扣非归母净利润分别同比下滑 9.8%/37%。3) Q2-Q4 归母净利润需同增 41.6%：以股权激励考核目标下限计算，23 年需实现归母净利润 17.6 亿（相较 22/21 年分别增长 37.2%/15.9%），则 23 年 Q2-Q4 需实现归母净利润 14.3 亿（相较 22/21 年分别增长 41.6%/19.9%）。
- ❖ **核心优势稳固，消费复苏下业绩恢复可期，维持“强推”评级。**我们预计公司 23/24/25 年归母净利润为 18.01/21.48/25.49 亿元，YOY+40.4%/+19.3%/+18.7%，对应 PE 24/20/17X。参考绝对估值法，给予目标价 70 元/股，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:**线下恢复不及预期，传统核心业务面临转型挑战，行业竞争加剧等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	19,996	24,596	29,620	35,509
同比增速(%)	13.6%	23.0%	20.4%	19.9%
归母净利润(百万)	1,282	1,801	2,148	2,549
同比增速(%)	-15.5%	40.4%	19.3%	18.7%
每股盈利(元)	1.38	1.94	2.32	2.75
市盈率(倍)	34	24	20	17
市净率(倍)	6.3	5.1	4.1	3.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

强推（维持）

目标价：70 元

当前价：46.35 元

华创证券研究所

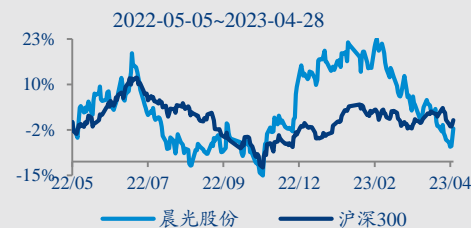
证券分析师：刘佳昆

邮箱：liujiakun@hcyjs.com
执业编号：S0360521050002

公司基本数据

总股本(万股)	92,693.30
已上市流通股(万股)	92,382.84
总市值(亿元)	429.63
流通市值(亿元)	428.19
资产负债率(%)	40.23
每股净资产(元)	7.71
12 个月内最高/最低价	57.93/40.30

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

- 《晨光股份（603899）2022 年报点评：全年复苏方向明确，终端动销边际改善》
2023-04-02
- 《晨光股份（603899）跟踪快报：沫沫班长：定位社区店，主打学生空间》
2023-02-23
- 《晨光股份（603899）跟踪分析报告：寒冬已逝，复苏将至》
2023-01-06

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,363	5,223	6,888	9,173
应收票据	37	46	55	67
应收账款	2,957	2,996	3,632	4,643
预付账款	83	99	119	143
存货	1,625	1,929	2,326	2,788
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,933	1,930	2,048	2,133
流动资产合计	9,998	12,223	15,068	18,947
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	40	37	38	38
固定资产	1,744	1,944	2,119	2,173
在建工程	72	245	334	465
无形资产	418	426	388	400
其他非流动资产	751	540	660	665
非流动资产合计	3,025	3,192	3,539	3,741
资产合计	13,023	15,415	18,607	22,688
短期借款	189	237	250	268
应付票据	0	0	0	0
应付账款	3,999	4,600	5,354	6,643
预收款项	0	0	0	0
合同负债	82	173	192	208
其他应付款	493	571	552	539
一年内到期的非流动负债	191	191	191	191
其他流动负债	460	411	553	622
流动负债合计	5,414	6,183	7,092	8,471
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	357	270	282	290
非流动负债合计	357	270	282	290
负债合计	5,771	6,453	7,374	8,761
归属母公司所有者权益	6,849	8,457	10,606	13,155
少数股东权益	403	505	627	772
所有者权益合计	7,252	8,962	11,233	13,927
负债和股东权益	13,023	15,415	18,607	22,688

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,352	2,556	2,195	2,734
现金收益	1,629	2,174	2,572	3,016
存货影响	-79	-304	-397	-462
经营性应收影响	-1,207	-45	-625	-1,006
经营性应付影响	1,088	679	736	1,275
其他影响	-80	51	-91	-88
投资活动现金流	-151	-594	-609	-533
资本支出	-208	-664	-541	-530
股权投资	-3	3	-1	0
其他长期资产变化	60	67	-67	-3
融资活动现金流	-922	-102	79	84
借款增加	21	47	13	17
股利及利息支付	-563	-11	-13	-14
股东融资	2	2	2	2
其他影响	-382	-140	77	79

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19,996	24,596	29,620	35,509
营业成本	16,124	19,136	23,074	27,662
税金及附加	76	93	113	135
销售费用	1,358	2,002	2,372	2,844
管理费用	794	977	1,176	1,410
研发费用	184	226	272	326
财务费用	-41	-12	-13	-13
信用减值损失	7	7	7	7
资产减值损失	-19	-19	-40	-40
公允价值变动收益	32	32	42	42
投资收益	0	0	12	12
其他收益	86	86	86	86
营业利润	1,608	2,281	2,732	3,253
营业外收入	69	69	69	69
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	1,665	2,338	2,789	3,310
所得税	310	435	519	616
净利润	1,355	1,903	2,270	2,694
少数股东损益	73	102	122	145
归属母公司净利润	1,282	1,801	2,148	2,549
NOPLAT	1,322	1,893	2,260	2,684
EPS(摊薄) (元)	1.38	1.94	2.32	2.75

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	13.6%	23.0%	20.4%	19.9%
EBIT 增长率	-13.1%	43.2%	19.4%	18.8%
归母净利润增长率	-15.5%	40.4%	19.3%	18.7%
获利能力				
毛利率	19.4%	22.2%	22.1%	22.1%
净利率	6.8%	7.7%	7.7%	7.6%
ROE	18.7%	21.3%	20.3%	19.4%
ROIC	27.5%	29.6%	27.7%	25.8%
偿债能力				
资产负债率	44.3%	41.9%	39.6%	38.6%
债务权益比	10.2%	7.8%	6.4%	5.4%
流动比率	1.8	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
应收账款周转天数	42	44	40	42
应付账款周转天数	76	81	78	78
存货周转天数	35	33	33	33
每股指标(元)				
每股收益	1.38	1.94	2.32	2.75
每股经营现金流	1.46	2.76	2.37	2.95
每股净资产	7.39	9.12	11.44	14.19
估值比率				
P/E	34	24	20	17
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	23	17	14	12

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：刘佳昆

英国约克大学硕士，曾任职于兴业证券、天风证券。水晶球入围核心成员。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘一怡

浙江大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：毛宇翔

英国伦敦政治经济学院硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianie@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522