

2023年04月11日

晨光股份（603899.SH）

公司快报

传统核心及零售大店业务受疫情影响承压，科力普业务维持高增

轻工制造 | 文娱轻工III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2023-04-11)

48.90 元

交易数据

总市值（百万元）	45,327.03
流通市值（百万元）	45,175.21
总股本（百万股）	926.93
流通股本（百万股）	923.83
12个月价格区间	57.21/41.35

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.17	-12.92	10.63
绝对收益	-3.82	-10.86	7.54

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

◆ **事件：**公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营收 199.96 亿元，同比增长 13.6%，实现归母净利润 12.82 亿元，同比下降 15.5%，实现扣非归母净利润 11.56 亿元，同比下降 14.4%。其中，2022Q4，公司实现营收 62.67 亿元，同比增长 14.9%，实现归母净利润 3.47 亿元，同比下降 13.4%，实现扣非归母净利润 3.13 亿元，同比下降 12.3%。

投资要点

◆ **传统核心及零售大店业务受疫情影响承压，科力普业务维持高增。**2022 年公司实现营业收入 199.96 亿元，同比增长 13.6%，归母净利润 12.82 亿元，同比减少 15.5%。单季度看，公司 Q4 实现营收 62.67 亿元，同比增长 14.9%，实现归母净利润 3.47 亿元，同比下降 13.4%。分产品看，公司 2022 年书写工具、学生文具、办公文具、其他产品、办公直销、加盟管理费营业收入分别为 21.69、31.92、32.23、4.71、109.3、0.71 亿元，同比-23.09%、2.06%、-3.44%、-14.12%、40.74%、-43.93%。分业务模式看，1) 2022 年传统核心业务实现营业收入 84.95 亿元，同比下降 4%，其中，晨光科技实现营业收入 6.5 亿元，同比增长 24%，主要系公司线上高客单产品打造初见成效，且持续推进拼多多、抖音、快手等新渠道业务，晨光天猫旗舰店会员数量超百万计；2) 2022 年科力普办公业务实现营业收入 109.29 亿元，同比增长 41%，晨光科力普具备了作为行业领先的办公服务商的竞争优势，品牌影响力进一步提升；3) 2022 年零售大店业务实现营业收入 8.84 亿元，同比下降 16%，全年亏损 0.35 亿元，其中九木杂物社实现营业收入 8.13 亿元，同比下降 14.38%。截至报告期末，公司在全国拥有 540 家零售大店，其中九木杂物社 489 家（直营 337 家，加盟 152 家），晨光生活馆 51 家，同比+26、-9 家。

◆ **毛利率承压，费用端管控良好。**盈利能力方面，2022 年公司毛利率同比下降 3.85pct 至 19.36%，其中 Q4 毛利率同比下降 4.57pct 至 16.54%。费用率方面，2022 年公司期间费用率合计 11.48%，其中销售/管理/研发/财务费用率为 6.79%/3.97%/0.92%/-0.21%，同比+1.15/-0.26/-0.15/-0.25pct，综合影响下，2022 年公司净利润率为 6.78%，同比下降 1.93pct。现金流方面，2022 年公司经营活动现金流净额为 13.52 亿元，同比下降 13.41%，其中 Q4 单季度为 4.16 亿元，同比减少 27.79%；2022 年公司投资活动现金流净额为-1.51 亿元，同比增长 77.14%，主要系购置长期资产净流出较去年同期有所减少，以及去年收购挪威贝曼支付投资款所致。

◆ **投资建议：**考虑到线下客流逐步复苏，公司传统核心业务及零售大店业务有望修复。我们预测公司 2023-2024 年营业收入为 246.01、292.89、343.10 亿元，同比增长 23.0%、19.1%、17.1%，净利润分别为 17.57、21.06、24.81 亿元，同比增长 37.0%、19.9%、17.8%，每股收益分别为 1.90、2.27、2.68 元，首次覆盖，给予“买入-B”建议。



◆ **风险提示：**市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；渠道拓展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,607	19,996	24,601	29,289	34,310
YoY(%)	34.0	13.6	23.0	19.1	17.1
净利润(百万元)	1,518	1,282	1,757	2,106	2,481
YoY(%)	20.9	-15.5	37.0	19.9	17.8
毛利率(%)	23.2	19.4	21.0	21.2	21.1
EPS(摊薄/元)	1.64	1.38	1.90	2.27	2.68
ROE(%)	23.5	18.7	20.8	20.9	20.7
P/E(倍)	29.6	35.0	25.5	21.3	18.1
P/B(倍)	7.2	6.6	5.5	4.6	3.8
净利率(%)	8.6	6.4	7.1	7.2	7.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

(

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8294	9998	11364	13826	16248
现金	3011	3363	4206	5232	6974
应收票据及应收账款	1761	2994	2856	4109	4049
预付账款	91	83	131	124	175
存货	1547	1625	2198	2342	2983
其他流动资产	1885	1932	1973	2019	2067
非流动资产	3131	3025	3435	3843	4296
长期投资	37	40	42	45	48
固定资产	1840	1744	2170	2588	3022
无形资产	435	418	442	475	489
其他非流动资产	819	823	781	735	737
资产总计	11424	13023	14799	17669	20544
流动负债	4544	5414	5867	7059	7878
短期借款	180	189	189	189	189
应付票据及应付账款	2810	3999	4208	5538	5893
其他流动负债	1554	1226	1470	1332	1796
非流动负债	357	357	357	357	357
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	357	357	357	357	357
负债合计	4901	5770	6224	7416	8235
少数股东权益	328	403	432	468	529
股本	928	927	927	927	927
资本公积	454	428	428	428	428
留存收益	4961	5687	6828	8189	9807
归属母公司股东权益	6195	6849	8143	9786	11780
负债和股东权益	11424	13023	14799	17669	20544

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1561	1352	2043	2034	2744
净利润	1534	1355	1786	2142	2542
折旧摊销	287	315	174	202	169
财务费用	7	-41	-4	-28	-69
投资损失	-6	-0	-9	-5	-5
营运资金变动	-428	-517	122	-245	139
其他经营现金流	168	239	-27	-32	-32
投资活动现金流	-663	-151	-549	-572	-584
筹资活动现金流	-729	-922	-650	-436	-418

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.64	1.38	1.90	2.27	2.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	1.46	2.20	2.19	2.96
每股净资产(最新摊薄)	6.68	7.39	8.78	10.56	12.71

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17607	19996	24601	29289	34310
营业成本	13521	16124	19435	23080	27070
营业税金及附加	67	76	93	111	130
营业费用	1398	1358	1673	2050	2402
管理费用	745	794	1009	1142	1269
研发费用	189	184	246	351	446
财务费用	7	-41	-4	-28	-69
资产减值损失	-24	-11	-74	-80	-66
公允价值变动收益	39	32	27	32	32
投资净收益	6	0	9	5	5
营业利润	1781	1608	2110	2539	3032
营业外收入	98	69	81	94	86
营业外支出	18	12	17	17	16
利润总额	1861	1665	2174	2616	3102
所得税	328	310	388	474	560
税后利润	1534	1355	1786	2142	2542
少数股东损益	16	73	29	36	62
归属母公司净利润	1518	1282	1757	2106	2481
EBITDA	2069	1891	2246	2688	3099

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.0	13.6	23.0	19.1	17.1
营业利润(%)	26.4	-9.7	31.2	20.3	19.4
归属于母公司净利润(%)	20.9	-15.5	37.0	19.9	17.8
获利能力					
毛利率(%)	23.2	19.4	21.0	21.2	21.1
净利率(%)	8.6	6.4	7.1	7.2	7.2
ROE(%)	23.5	18.7	20.8	20.9	20.7
ROIC(%)	21.8	17.4	20.1	20.1	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.9	44.3	42.1	42.0	40.1
流动比率	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	10.6	8.4	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	5.0	4.7	4.7	4.7	4.7
估值比率					
P/E	29.6	35.0	25.5	21.3	18.1
P/B	7.2	6.6	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	19.9	21.6	17.7	14.4	12.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn