



证券研究报告·上市公司简评

# 传统量价齐升， 生活馆、科力普快速发展

## 事件

公司披露 2016 年度报告，2016 年晨光文具实现营业收入 46.62 亿元，同比增长 24.36%；实现归属于上市公司股东的净利润为 4.93 亿元，同比增长 16.63%；EPS 为 0.54 元/股，拟每 10 股派现金红利 2.5 元（含税）。

分季度来看：2016Q4 公司实现营业收入 12.1 亿元，较上年同期增长 37.93%；实现归属于上市公司股东的净利润为 0.98 亿元，同比增长 0.35%。

业绩整体符合我们预期，但 Q4 当季净利增速下降。

## 简评

### 业绩稳健增长，晨光生活馆、科力普发展快速

公司主营业务收入主要来源于文教办公用品销售业务以及加盟服务业务，其中文教办公用品销售按产品主要分为书写工具、学生文具和办公文具。2016 年公司书写工具产品实现收入 16.47 亿元，同比增长 9.59%，主要是销售量和单价分别同比增长 7.85% 和 1.61%；学生文具产品实现收入 13.74 亿元，同比增长 19.13%，主要是销售量和销售单价分别同比曾展 16.99% 和 1.83%；办公文具产品实现收入 15.52 亿元，同比增长 55.28%，主要是销售量和销售单价分别同比增长 35.54% 和 14.56%。

新业务方面：晨光生活馆、科力普业务发展迅速，2016 年晨光生活馆实现营业收入 1.51 亿元，同比增长 168.79%；晨光科力普实现营业收入 5.16 亿元，同比增长 126.85%。截至 2016 年底，公司在全国已经拥有 173 家晨光生活馆，2 家九木杂物社。晨光科力普月订单数量超过 37000 单，商品数超过 30000 个，在重大投标项目和大型客户开发方面取得重大进展。

### 盈利能力稳定，销售费用率小幅上升

2016 年公司销售毛利率为 26.42%，较 2015 年毛利率 26.55% 减少 0.13pct；销售净利率为 10.32%，较 2015 年净利率 10.86% 减少 0.54pct。公司盈利能力基本稳定。

2016 年公司销售费用为 4.05 亿元，同比大幅提高 43.56%，销售费用率为 8.68%，较 2015 年销售费用率 7.52% 增加 1.16pct。公司销售费用增加原因主要是：（1）薪资及福利费用同比增长 56.73%，增加 6270 万元；（2）销售运输及装卸费同比增长 60.56%，增加 1074 万元；（3）业务宣传费同比增长 101.82%，增加 1338 万元。

2016 年公司管理费用为 3 亿元，同比增长 15.54%，管理费用率为 6.43%，较 2015 年管理费用率 6.92% 减少 0.49pct。公司期间费用率较 2015 年小幅上升。

请参阅最后一页的重要声明

# 晨光文具 (603899)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

研究助理：丰毅

fengyizgs@csc.com.cn

010-65608261

研究助理：陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

发布日期：2017 年 3 月 21 日

当前股价：17.94 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
1 个月	1.82/0.30	-2.18/-6.44	-5.18/-15.18
12 月最高/最低价 (元)			39.57/16.6
总股本 (万股)			92000.00
流通 A 股 (万股)			22400.00
总市值 (亿元)			165.05
流通市值 (亿元)			40.19
近 3 月日均成交量 (万)			161.83
主要股东			
晨光控股 (集团) 有限公司			58.26%

## 股价表现



## 相关研究报告

16.08.15

核心业务稳健发展，生活馆、科力普展翼高飞



2016Q4 公司实现营业收入 12.1 亿元，同比增长 37.93%；实现归母净利润 0.98 亿元，同比增长 0.35%。净利润增速大幅低于营收增速的主要原因是 Q4 公司的毛利率下降显著，2016Q4 公司综合毛利率为 24.95%，较上年同期综合毛利率 28.65%减少 3.7pct。

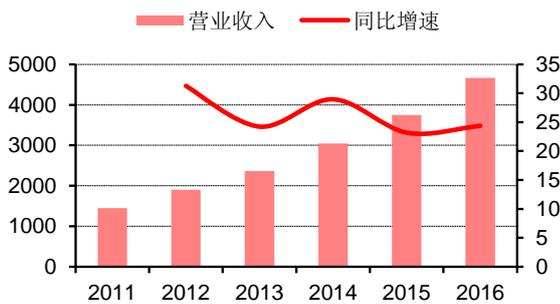
### 深耕渠道，市占率提升可期

报告期内，公司持续深耕渠道与终端，积极发展校边店和办公店，推进单店质量提升；连锁加盟升级，重点发展二代加盟店，全面提升二代加盟店形象、商品展示等；加快拓展办公市场、儿童美术市场以及其他高价值产品市场，通过打造儿童美术专区、办公专区和高价值专区，实现重点项目和重点品类的销售目标。截至 2016 年底，公司晨光系零售终端超过 72000 家，其中 54469 家标准样板店，7872 家高级样板店，7412 家加盟店以及 3013 家办公店。公司渠道数量与质量持续提高，市占率提升可期。

**投资建议：**我们预计公司 2017~2018 年营业收入分别为 56.93 亿元和 68.43 亿元，同比增长分别为 22.1%和 20.2%；净利润分别为 5.71 亿元和 6.86 亿元，同比增长分别为 18.6%和 20.1%；EPS 分别为 0.62 元/股和 0.75 元/股，对应的 P/E 分别为 29x 和 24x。公司受益于文教办公用品巨大的市场空间，渠道的数量与质量持续提高，未来市占率有望提升，新业务晨光生活馆与晨光科力普发展迅速，未来公司业绩增长可期，维持“买入”评级。

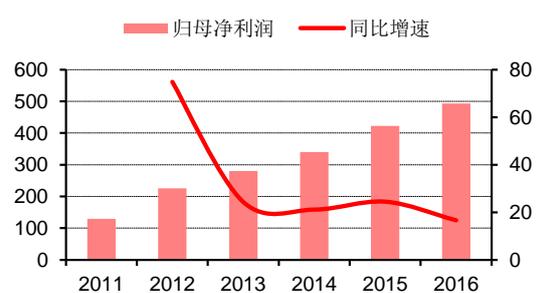
**风险提示：**文教办公用品市场竞争加剧。

图 1：公司营业收入及其同比（百万元，%）



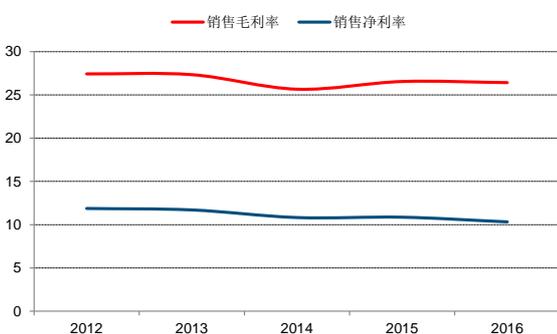
资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

图 2：公司归母净利润及其同比（百万元，%）



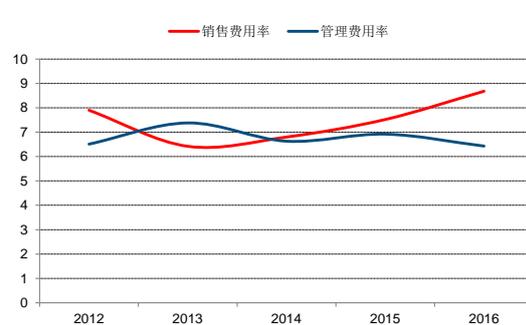
资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

图 3：公司毛利率与净利率（%）



资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部

图 4：公司销售、管理费用率（%）



资料来源：WIND 中信建投证券研究发展部



## 分析师介绍

**花小伟：**中信建投轻工制造消费行业分析师，统计学硕士，2012-2014 年中国银河证券轻工纺服研究，所在银河团队历史成绩：新财富纺服行业 2012 年第 4，2013 第 2，2014 第 4；水晶球纺服 2012 年第 3，2013 第 2，2014 第 3；金牛奖纺服行业 2012 年第 3，2013 第 4，2014 第 3。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名，2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

**研究助理 丰毅：**三年金融行业从业经验，曾任私募研究团队负责人，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

**研究助理 陈伟奇：**厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名。

## 研究服务

### 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622