

晨光股份 (603899.SH) 2023H1 业绩稳步增长，零售大店及科力普表现亮眼

2023年9月1日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

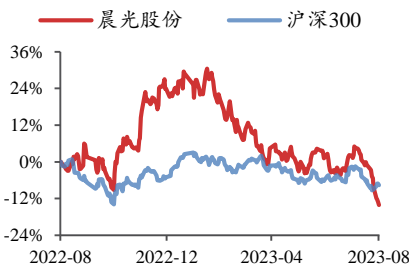
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/8/31
当前股价(元)	37.70
一年最高最低(元)	58.89/37.44
总市值(亿元)	349.33
流通市值(亿元)	348.28
总股本(亿股)	9.27
流通股本(亿股)	9.24
近3个月换手率(%)	21.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《2023Q1 业绩超预期，传统主业恢复正增长——公司信息更新报告》-2023.5.4
- 《2022 年疫情影响下业绩承压，不改长期成长性——公司信息更新报告》-2023.3.31
- 《2022Q3 传统核心业务增速转正，科力普继续高增——公司信息更新报告》-2022.10.31

● **2023H1 收入及利润实现稳增长，看好一体两翼业务协同，维持“买入”评级**
2023H1 公司实现营收 99.6 亿元，同比增长 18.1%，归母净利润 6.04 亿元。同比增长 14.3%，实现扣非后净利润 5.43 亿元，同比增长 12.10%。其中，2023Q2 单季度收入 50.8 亿元，同比增长 20.8%，归母净利润 2.7 亿元，同比增长 7.1%，扣非净利润 2.48 亿元，同比增长 8.40%。公司受益于疫后客流量恢复、新业务亮眼发展及线上销售渠道的稳步拓展，收入实现平稳增长；利润端增速慢于收入，主要源于公司产品结构调整，低毛利产品收入占比增多所致。考虑到公司新业务相关投入，我们下调盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 15.62/19.92/23.67 亿元（原为 17.64/21.50/25.86 亿元），对应 EPS 为 1.69/2.15/2.55 元，当前股价对应 PE 为 22.4/17.5/14.8 倍，短期看好公司传统主业稳增长、盈利能力向上改善，中长期看好公司一体两翼业务协同发展，维持“买入”评级。

● **收入拆分：传统业务实现稳增长，晨光科力普及零售大店增速亮眼**

零售大店及晨光科技业务增速亮眼，盈利能力逐步改善。（1）传统核心业务：根据我们拆分（不含晨光科技），2023H1 收入 35.0 亿元（+3.8%），主系公司持续推进业务的全渠道布局及受益于疫后客流量恢复业务恢复稳态增长。（2）晨光科力普：2023H1 收入 54.9 亿元/+25%，净利润 1.8 亿元/+33%，业务场景方面，聚焦发展办公一站式、MRO 工业品、营销礼品和员工福利。大客户拓展方面，入围航天科技集团、中煤能源、东风集团等优质客户项目。（3）九木&生活馆：2023H1 收入 6.0 亿元（+38%）。其中九木杂物社 2023H1 收入 5.6 亿元（+40%），实现净利润 1,743 万元（+272%）。截至 2023H1 公司在全国拥有 573 家零售大店，其中九木杂物社 531 家，晨光生活馆 42 家。（4）晨光科技：2023H1 收入 3.7 亿元，同比增长约 60%。

● **盈利能力：产品结构调整导致毛利率下滑，费用管控能力凸显**

产品结构调整导致整体毛利率下滑，费用管控能力凸显。2023H1 公司毛利率为 19.5%（-1.0pct）。费用率方面，公司期间费用率 11.9%（-0.9pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.2%/4.2%/0.9%/-0.3%，综合影响下公司净利同比提升 0.1pct 至 6.6%。单季度看，2023Q2 公司毛利率 19.4%（+0.1pct）；期间费用率为 12.0%（-0.2pct）。综合影响下，公司净利率同比下降 0.5pct 至 5.7%。

● **风险提示：新品类及新业务拓展不及预期，疫情反复，行业竞争加剧。**

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,607	19,996	24,096	28,891	34,336
YOY(%)	34.0	13.6	20.5	19.9	18.9
归母净利润(百万元)	1,518	1,282	1,562	1,992	2,367
YOY(%)	20.9	-15.5	21.8	27.5	18.8
毛利率(%)	23.2	19.4	20.9	21.2	21.5
净利率(%)	8.6	6.4	6.5	6.9	6.9
ROE(%)	23.5	18.7	19.0	20.4	20.4
EPS(摊薄/元)	1.64	1.38	1.69	2.15	2.55
P/E(倍)	23.0	27.2	22.4	17.5	14.8
P/B(倍)	5.6	5.1	4.4	3.7	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8294	9998	11033	13772	15958
现金	3011	3363	4084	5137	6741
应收票据及应收账款	1761	2994	2735	4134	4030
其他应收款	164	209	240	298	342
预付账款	91	83	127	125	174
存货	1547	1625	2124	2354	2948
其他流动资产	1721	1723	1723	1723	1723
非流动资产	3131	3025	3272	3561	3899
长期投资	37	40	41	43	44
固定资产	1840	1744	2010	2310	2628
无形资产	435	418	442	475	489
其他非流动资产	819	823	778	733	738
资产总计	11424	13023	14305	17333	19857
流动负债	4544	5414	5572	7038	7622
短期借款	180	189	189	189	189
应付票据及应付账款	2810	3999	4049	5564	5818
其他流动负债	1554	1226	1333	1285	1615
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	5929	7394	7979
少数股东权益	328	403	429	462	521
股本	928	927	927	927	927
资本公积	454	428	428	428	428
留存收益	4961	5687	6701	7988	9532
归属母公司股东权益	6195	6849	7948	9476	11357
负债和股东权益	11424	13023	14305	17333	19857

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1561	1352	1855	2095	2703
净利润	1534	1355	1588	2026	2426
折旧摊销	287	315	278	332	331
财务费用	7	-41	-3	-5	-18
投资损失	-6	-0	-8	-4	-4
营运资金变动	-428	-517	60	-182	39
其他经营现金流	168	239	-61	-72	-71
投资活动现金流	-663	-151	-483	-583	-631
资本支出	382	163	524	620	667
长期投资	-200	-5	-1	-1	-1
其他投资现金流	-81	16	42	38	38
筹资活动现金流	-729	-922	-651	-459	-468
短期借款	-0	9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-79	-26	0	0	0
其他筹资现金流	-650	-905	-651	-459	-468
现金净增加额	162	289	721	1053	1604

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17607	19996	24096	28891	34336
营业成本	13521	16124	19060	22766	26954
营业税金及附加	67	76	91	110	130
营业费用	1398	1358	1667	1993	2352
管理费用	745	794	1193	1329	1648
研发费用	189	184	345	442	525
财务费用	7	-41	-3	-5	-18
资产减值损失	-17	-19	0	0	0
其他收益	73	86	58	66	70
公允价值变动收益	39	32	32	32	32
投资净收益	6	0	8	4	4
资产处置收益	6	-0	3	2	3
营业利润	1781	1608	1869	2396	2890
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	1933	2473	2960
所得税	328	310	345	448	534
净利润	1534	1355	1588	2026	2426
少数股东损益	16	73	26	34	59
归属母公司净利润	1518	1282	1562	1992	2367
EBITDA	2069	1891	2116	2683	3129
EPS(元)	1.64	1.38	1.69	2.15	2.55

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	34.0	13.6	20.5	19.9	18.9
营业利润(%)	26.4	-9.7	16.2	28.2	20.6
归属于母公司净利润(%)	20.9	-15.5	21.8	27.5	18.8
获利能力					
毛利率(%)	23.2	19.4	20.9	21.2	21.5
净利率(%)	8.6	6.4	6.5	6.9	6.9
ROE(%)	23.5	18.7	19.0	20.4	20.4
ROIC(%)	22.2	17.6	18.4	19.8	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	42.9	44.3	41.4	42.7	40.2
净负债比率(%)	-39.8	-40.5	-45.9	-49.3	-54.8
流动比率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	10.7	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	5.0	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.64	1.38	1.69	2.15	2.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.68	1.46	2.00	2.26	2.92
每股净资产(最新摊薄)	6.69	7.39	8.58	10.23	12.26
估值比率					
P/E	23.0	27.2	22.4	17.5	14.8
P/B	5.6	5.1	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	15.0	16.3	14.1	10.8	8.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn