

全方位战略举措实现稳健增长，零售大店业务蓬勃发展

晨光股份(603899)

推荐 (维持)

分析师

陈柏儒

☎: 010-80926000

✉: chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521080001

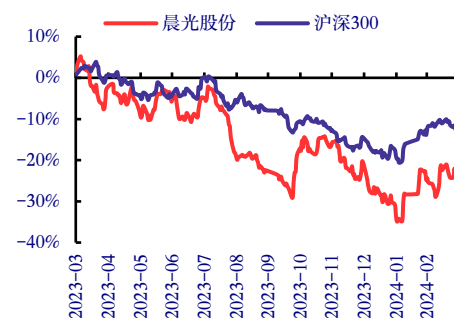
研究助理: 刘立思

市场数据

2024-03-29

股票代码	603899.SH
A股收盘价(元)	35.98
上证指数	3,041.17
总股本(万股)	92,660
实际流通A股(万股)	92,383
流通A股市值(亿元)	332.39

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河轻纺】公司点评_轻纺行业_晨光股份: Q3 利润表现亮眼, 零售大店快速扩张

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年度报告。报告期内, 公司实现营收 233.51 亿元, 同比增长 16.78%; 归母净利润 15.27 亿元, 同比增长 19.05%; 基本每股收益 1.66 元。其中, 公司第四季度单季实现营收 74.92 亿元, 同比增长 19.54%; 归母净利润 4.33 亿元, 同比增长 24.62%。
- 科力普占比提升带动毛利率、费用率下降, 净利率同比实现改善。** 毛利率方面, 2023 年, 公司综合毛利率为 18.86%, 同比下降 0.5 pct。其中, Q4 单季毛利率为 15.63%, 同比下降 0.91pct, 环比下降 6.23 pct。费用率方面, 2023 年, 公司期间费用率为 10.66%, 同比下降 0.81pct。其中, 销售费用率为 6.64%, 同比下降 0.15 pct; 管理费用率为 3.5%, 同比下降 0.47 pct; 研发费用率为 0.76%, 同比下降 0.16pct; 财务费用率为-0.23%, 同比下降 0.03pct。净利率方面, 2023 年, 公司净利率为 7.04%, 同比提升 0.26 pct。其中, Q4 单季公司净利率为 6.35%, 同比提升 0.34 pct, 环比下降 2.32 pct。
- 传统核心业务稳健增长, 线上渠道快速扩张。** 2023 年, 公司传统核心业务实现营收 87.09 亿元, 同比增长 6.43%。其中, 23Q4 实现 21.56 亿元, 同比增长 3.76%。公司传统核心业务聚焦产品力提升, 研发设计减量提质, 优化产品结构, 并通过内部自主孵化与外部 IP 合作相结合的方式丰富产品矩阵。同时, 公司深化全渠道布局, 聚焦重点终端和单店质量提升, 积极推动直供模式落地、线上业务发展。报告期内, 晨光科技实现营收 8.57 亿元, 同比增长 30%。
- 零售大店业务表现亮眼, 大幅增长、扭亏为盈。** 2023 年, 公司零售大店业务实现营收 13.35 亿元, 同比增长 51.03%, 净利润 2,291.32 万元, 同比扭亏为盈。其中, 23Q4 实现营收 3.48 亿元, 同比增长 81.08%。九木杂物社经过多年积淀实现高效运营, 伴随商场客流恢复, 2023 年单店实现平均销售 200.72 万元, 同比提升 20.73%。同时, 开店速度恢复, 2023 年九木杂物社门店数量达到 618 家, 新开店 129 家。
- 办公直销业务稳健成长, Q4 发力增长 20%+。** 2023 年, 公司办公直销业务实现营收 133.07 亿元, 同比增长 21.75%; 净利润 4.01 亿元, 同比增长 7.98%; 毛利率 7.15%, 同比下降 1.2 pct; 净利率 3.02%, 同比下降 0.38 pct。其中, 23Q4 实现营收 49.88 亿元, 同比增长 24.8%。科力普聚焦办公一站式、MRO 工业品、营销礼品和员工福利四大板块, 深耕存量客户, 并不断突破新客户, 强化中后台综合数字化实力。
- 投资建议:** 公司持续优化传统核心业务布局, 调整产品结构, 提升渠道效率, 零售大店业务高速扩张、扭亏为盈, 办公直销业务快速成长, 未来成长性显著, 预计公司 2024 / 25 / 26 年能够实现基本每股收益 1.98 / 2.35 / 2.77 元, 对应 PE 为 18X / 15X / 13X, 维持“推荐”评级。

● **盈利预测**

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
总营业收入	23351.30	28129.48	33628.77	39790.58
同比增速 (%)	16.78	20.46	19.55	18.32
归母净利润	1526.80	1831.41	2180.36	2564.36
同比增速 (%)	19.05	19.95	19.05	17.61
EPS(元)	1.65	1.98	2.35	2.77
PE	21.84	18.20	15.29	13.00

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为2024/3/29 收盘价)

- **风险提示:** 消费力恢复不及预期的风险、采购需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

表：财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）					资产负债表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23351.30	28129.48	33628.77	39790.58	流动资产	12276.54	15694.39	19810.51	24768.27
营业成本	18946.90	22925.55	27519.17	32662.74	现金	5239.12	7539.69	10244.59	13607.78
营业税金及附加	96.77	106.89	127.79	151.20	应收账款	3587.47	4531.97	5698.21	7073.88
营业费用	1550.24	1828.42	2152.24	2478.95	其它应收款	226.42	265.67	308.26	342.64
管理费用	817.24	914.21	1025.68	1153.93	预付账款	72.86	77.95	82.56	81.66
财务费用	-54.68	-55.64	-90.15	-68.16	存货	1578.09	1719.42	1911.05	2086.79
资产减值损失	11.74	0.00	0.00	0.00	其他	1572.57	1559.70	1565.84	1575.53
公允价值变动收益	27.19	0.00	0.00	0.00	非流动资产	3037.43	2917.30	2795.59	2669.76
投资净收益	-3.93	14.06	10.09	11.94	长期投资	37.23	37.23	37.23	37.23
营业利润	1930.61	2353.80	2813.33	3336.31	固定资产	1634.65	1512.82	1388.99	1263.15
营业外收入	59.66	48.50	66.37	49.14	无形资产	447.30	447.30	447.30	447.30
营业外支出	10.80	3.92	18.12	12.54	其他	918.25	919.95	922.08	922.08
利润总额	1979.47	2398.38	2861.59	3372.91	资产总计	15313.96	18611.69	22606.10	27438.03
所得税	335.53	407.73	486.47	573.40	流动负债	6534.21	7832.77	9452.07	11484.49
净利润	1643.94	1990.66	2375.12	2799.52	短期借款	190.17	190.17	190.17	190.17
少数股东损益	117.14	159.25	194.76	235.16	应付账款	4854.34	6113.48	7567.77	9254.44
归属母公司净利润	1526.80	1831.41	2180.36	2564.36	其他	1489.70	1529.12	1694.13	2039.87
EBITDA	2395.22	2504.57	2935.27	3470.58	非流动负债	428.58	428.58	428.58	428.58
EPS（元）	1.65	1.98	2.35	2.77	长期借款	30.03	30.03	30.03	30.03
					其他	398.56	398.56	398.56	398.56
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	负债合计	6962.80	8261.36	9880.66	11913.07
经营活动现金流	2616.60	2289.62	2701.54	3356.51	少数股东权益	517.99	677.24	872.00	1107.16
净利润	1643.94	1990.66	2375.12	2799.52	归属母公司股东权益	7833.18	9673.09	11853.45	14417.81
折旧摊销	546.13	161.83	163.83	165.83	负债和股东权益	15313.96	18611.69	22606.10	27438.03
财务费用	20.13	22.95	22.95	13.80					
投资损失	3.93	-14.06	-10.09	-11.94	主要财务比率（%）	2023A	2024E	2025E	2026E
营运资金变动	412.86	181.27	208.08	437.84	营业收入	16.78%	20.46%	19.55%	18.32%
其它	-10.39	-53.02	-58.34	-48.54	营业利润	20.03%	21.92%	19.52%	18.59%
投资活动现金流	30.12	25.39	26.30	20.48	归属母公司净利润	19.05%	19.95%	19.05%	17.61%
资本支出	-204.19	13.02	18.34	8.54	毛利率	18.86%	18.50%	18.17%	17.91%
长期投资	204.07	-1.70	-2.13	0.00	净利率	6.54%	6.51%	6.48%	6.44%
其他	30.23	14.06	10.09	11.94	ROE	19.49%	18.93%	18.39%	17.79%
筹资活动现金流	-771.12	-22.95	-22.95	-13.80	ROIC	17.08%	17.69%	17.21%	16.97%
短期借款	0.82	0.00	0.00	0.00	P/E	21.84	18.20	15.29	13.00
长期借款	30.03	0.00	0.00	0.00	P/B	4.26	3.45	2.81	2.31
其他	-801.97	-22.95	-22.95	-13.80	EV/EBITDA	12.61	10.56	8.09	5.87
现金净增加额	1880.07	2296.54	2704.90	3363.19	PS	1.43	1.19	0.99	0.84

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理及预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈柏儒，轻工纺服行业首席分析师，北京交通大学技术经济硕士，12年行业分析师经验、8年轻工制造行业分析师经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyanyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn