

晨光股份 (603899.SH) 2024Q1 业绩符合预期，零售大店及线上渠道增速靓丽

2024年04月30日

投资评级：买入（维持）
——公司信息更新报告

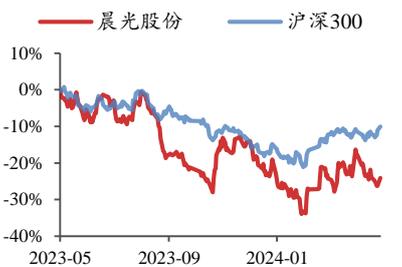
日期	2024/4/29
当前股价(元)	35.19
一年最高最低(元)	47.58/29.75
总市值(亿元)	326.07
流通市值(亿元)	325.10
总股本(亿股)	9.27
流通股本(亿股)	9.24
近3个月换手率(%)	22.33

吕明（分析师）	周嘉乐（分析师）	骆扬（联系人）
lvming@kysec.cn	zhoujiale@kysec.cn	luoyang@kysec.cn
证书编号：S0790520030002	证书编号：S0790522030002	证书编号：S0790122120029

● 2024Q1 业绩符合预期，零售大店及线上渠道增速靓丽，维持“买入”评级

公司 2024Q1 实现营业收入 54.9 亿元（同比+12.4%，下同），归母净利润 3.8 亿元（+13.9%），扣非净利润 3.3 亿元（+11.1%）。公司 2024Q1 营收业绩保持稳定增长，其中零售大店&线上渠道维持较高增速，我们维持 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 18.34/21.15/24.34 亿元，对应 EPS 为 1.98/2.28/2.63 元，当前股价对应 PE 为 17.8/15.4/13.4 倍，我们继续看好公司新五年战略稳步发展，传统主业持续增长，盈利能力持续改善，维持“买入”评级。

股价走势图



数据来源：聚源

● 盈利能力：毛净利率维持稳定，期间费用管控良好

公司 2024Q1 毛利率 20.2%（+0.5pct），期间费用率为 12.0%（+0.2pct），销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.4%/3.9%/0.9%/-0.3%，同比分别+0.4/0.0/-0.1/-0.1pct，综合影响下 2024Q1 销售净利率为 7.4%（-0.1pct）。2024Q1 公司经营性现金流为 0.68 亿元（-49.7%），降幅较为明显主系报告期内公司向上游供应商支付货款增多所致。我们看好 2024 年随着公司零售大店及线上渠道等高毛利渠道占比提升，从而带动公司毛利率持续改善，费用控制及降本增效下带动净利率持续改善。

● 收入拆分：零售大店及线上渠道增速靓丽，办公直供业务短期承压

按产品拆分来看，2024Q1 公司书写工具/学生文具/办公用品/办公直销业务分别收入 5.6/8.5/9.0/29.5 亿元。分别同比+15.7%/+17.1%/+6.4%/+11.6%。按业务模式来看，我们预计公司 2024Q1 传统核心业务维持稳健增长态势，其中晨光科技（线上渠道）收入 2.5 亿元（+32.7%），看好公司差异化策略下稳扎天猫、京东等传统渠道，开拓抖音等新兴渠道；2024Q1 公司办公直销业务（科力普）收入 29.5 亿元（+11.6%），短期增速有所承压，我们预计后续随着经济环境回暖收入增速有望逐步回升；2024Q1 公司零售大店业务收入 3.7 亿元（+23.5%），其中九木杂物社收入 3.5 亿元（+25.1%），截至 2024 年 3 月 31 日，公司九木杂物社门店数量达 639 家，同比 2023 年末增加 21 家，我们看好零售大店业务在拓店加速及店效回升下，2024 年收入业绩均将保持较高增速。

● 风险提示：新业务拓展不及预期，新品推广不及预期，行业竞争加剧，

相关研究报告

《2023 业绩符合预期，线下渠道拓展持续下零售大店成长可期——公司信息更新报告》-2024.4.1

《2023H1 业绩稳步增长，零售大店及科力普表现亮眼——公司信息更新报告》-2023.9.1

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,996	23,351	27,685	32,363	37,246
YOY(%)	13.6	16.8	18.6	16.9	15.1
归母净利润(百万元)	1,282	1,527	1,834	2,115	2,434
YOY(%)	-15.5	19.1	20.1	15.4	15.0
毛利率(%)	19.4	18.9	18.7	18.6	18.6
净利率(%)	6.4	6.5	6.6	6.5	6.5
ROE(%)	18.7	19.7	18.5	18.3	17.9
EPS(摊薄/元)	1.38	1.65	1.98	2.28	2.63
P/E(倍)	25.4	21.4	17.8	15.4	13.4
P/B(倍)	4.8	4.2	3.4	2.9	2.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9998	12277	14666	17268	20324
现金	3363	5239	6277	8141	9757
应收票据及应收账款	2994	3626	4223	4952	5607
其他应收款	209	226	290	314	381
预付账款	83	73	112	104	145
存货	1625	1578	2229	2223	2901
其他流动资产	1723	1534	1534	1534	1534
非流动资产	3025	3037	3282	3536	3732
长期投资	40	37	29	20	11
固定资产	1744	1635	1907	2162	2347
无形资产	418	447	478	490	508
其他非流动资产	823	918	868	864	865
资产总计	13023	15314	17948	20803	24056
流动负债	5414	6534	7282	8307	9353
短期借款	189	190	190	190	190
应付票据及应付账款	3999	4854	5668	6636	7523
其他流动负债	1226	1490	1424	1481	1640
非流动负债	357	429	423	418	412
长期借款	0	30	25	19	13
其他非流动负债	357	399	399	399	399
负债合计	5770	6963	7705	8725	9765
少数股东权益	403	518	575	667	793
股本	927	927	927	927	927
资本公积	428	373	373	373	373
留存收益	5687	6751	8124	9777	11770
归属母公司股东权益	6849	7833	9667	11412	13498
负债和股东权益	13023	15314	17948	20803	24056

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1352	2617	1708	2668	2351
净利润	1355	1644	1891	2207	2560
折旧摊销	315	304	272	264	317
财务费用	-41	-55	-41	-62	-105
投资损失	-0	4	3	3	3
营运资金变动	-517	413	-352	320	-370
其他经营现金流	239	307	-65	-64	-54
投资活动现金流	-151	30	-489	-491	-487
资本支出	163	208	525	527	522
长期投资	-5	228	9	9	9
其他投资现金流	16	10	27	27	26
筹资活动现金流	-922	-771	-181	-314	-248
短期借款	9	1	0	0	0
长期借款	0	30	-5	-5	-6
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	-26	-55	0	0	0
其他筹资现金流	-905	-747	-175	-309	-242
现金净增加额	289	1880	1038	1864	1616

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19996	23351	27685	32363	37246
营业成本	16124	18947	22520	26333	30303
营业税金及附加	76	97	110	131	149
营业费用	1358	1550	1827	2120	2421
管理费用	794	817	969	1126	1289
研发费用	184	178	208	239	272
财务费用	-41	-55	-41	-62	-105
资产减值损失	-19	12	0	0	0
其他收益	86	97	75	83	85
公允价值变动收益	32	27	27	27	27
投资净收益	0	-4	-3	-3	-3
资产处置收益	-0	4	2	3	2
营业利润	1608	1931	2230	2619	3053
营业外收入	69	60	89	79	74
营业外支出	12	11	15	14	13
利润总额	1665	1979	2303	2683	3114
所得税	310	336	412	477	554
净利润	1355	1644	1891	2207	2560
少数股东损益	73	117	57	91	126
归属母公司净利润	1282	1527	1834	2115	2434
EBITDA	1891	2140	2422	2751	3182
EPS(元)	1.38	1.65	1.98	2.28	2.63

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	16.8	18.6	16.9	15.1
营业利润(%)	-9.7	20.0	15.5	17.4	16.6
归属于母公司净利润(%)	-15.5	19.1	20.1	15.4	15.0
获利能力					
毛利率(%)	19.4	18.9	18.7	18.6	18.6
净利率(%)	6.4	6.5	6.6	6.5	6.5
ROE(%)	18.7	19.7	18.5	18.3	17.9
ROIC(%)	17.6	18.3	17.8	17.5	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	44.3	45.5	42.9	41.9	40.6
净负债比率(%)	-40.5	-57.0	-58.8	-65.3	-66.6
流动比率	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	8.5	7.1	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	4.7	4.3	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.38	1.65	1.98	2.28	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	2.82	1.84	2.88	2.54
每股净资产(最新摊薄)	7.39	8.45	10.43	12.32	14.57
估值比率					
P/E	25.4	21.4	17.8	15.4	13.4
P/B	4.8	4.2	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	15.0	12.6	10.6	8.7	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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