

## 各项业务稳健增长，稳中求进砥砺前行

2024 年 08 月 29 日

➤ **公司发布 2024 年半年报：**24H1 公司实现营收/归母净利润/扣非净利润 110.51/6.33/5.67 亿元，同比 10.95%/4.71%/4.52%。24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 55.66/2.53/2.40 亿元，同比 9.58%/-6.59%/-3.33%。

➤ **各项业务穿越周期稳健增长，国际市场或打开新兴增长曲线。**在国内需求疲软，消费者偏好发展转变的 2024 上半年，公司各项业务实现稳定增长。据公司口径，24H1 公司传统核心/新业务分别实现 9%/12% 的收入增长。24Q2 晨光科技/零售大店/科力普分别实现收入 2.36/3.57/31.7 亿元，同比变动 11.6%/19.0%/11.6%。24H1 **核心业务**以爆品思路开发产品，聚焦减量提质，注重强功能、高品质的产品，提高书写工具等核心单款上柜率和销售贡献。**九木杂物社**增加晨光品牌露出，带动晨光的高端化产品开发，通过前沿的消费者数据反哺庞大的传统渠道。**科力普**重点聚焦电力、能源和金融等领域，新拓展中国石油、中国电气装备等客户；中后台数字化建设实现持续降本增效。**分产品看**，24Q2 书写工具/学生文具/办公文具/其他产品/科力普分别实现收入 5.7/7.1/8.6/2.4/31.7 亿元，同比增长 13.0%/-0.3%/4.7%/27.9%/11.2%。**海外业务不断推进**，深耕非洲和东南亚，业务、渠道、团队、产品模式不断打磨精进，24H1 公司海外业务实现收入 4.8 亿元，同增 14.8%。**外购业务方面**，贝克曼 24H1 业务稳定发展，实现营业收入 1.04 亿元；安硕经营质量持续优化。

➤ **盈利能力基本保持稳定，科力普坏账计提&股权激励费用影响表观利润率。**利润方面，24Q2 公司销售毛利率/净利率分别为 18.66%/4.76%，同变-0.70/-0.96pct。**分产品看**，24Q2 书写工具/学生文具/办公文具/其他产品/科力普毛利率分别为 42.3%/36.3%/23.7%/44.9%/7.0%，同比变动-0.7/+0.01/+0.7/-1.7/-1.2pct。24H1 公司海外业务毛利率为 33.9%，同比上年增长 5.5pct，远高于国内业务；新业务方面，24H1 零售大店/科力普分别实现净利润 0.09/1.32 亿元，净利率分别为 1.23%/2.16%，同变-1.68/-1.12pct。费率基本保持稳定，24Q2 公司销售/管理/研发/财务费率分别为 7.28%/4.66%/0.79%/-0.19%，同变-0.05/0.30/-0.04/0.3pct；其中晨光科力普员工股权激励费用计入 24H2 管理费用 4652 万元；24Q2 公司计提信用减值损失 2794.7 万元，主因晨光科力普应收账款增长，计提坏账有所增加。

➤ **投资建议：产品方面**，公司同时发力传统核心产品（高功能、高质量）与文创潮流品（高热度、高毛利）；同时公司新品牌（Masmarcu、奇只好玩）新品类（如显微镜、二次元周边）不断推陈。**渠道方面**，公司将精力聚焦贡献较高的大店，话语权较大的核心店铺或由总部直接供货保持粘性；同时公司积极拥抱代表着新消费习惯的线上、九木等渠道。在内需不及预期/对公业务增速放缓的环境下，晨光积极求变：对外发展国际业务，对内组织升级与变革；我们看好公司长期成长性。考虑到消费景气度不及预期，我们下调盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 17.1/20.7/25.1 亿元，对应 14/12/10X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**终端需求不及预期，新业务拓展不及预期，信用减值风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,351	27,098	32,182	38,679
增长率 (%)	16.8	16.0	18.8	20.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,527	1,708	2,068	2,506
增长率 (%)	19.1	11.9	21.0	21.2
每股收益 (元)	1.65	1.85	2.24	2.71
PE	16	14	12	10
PB	3.0	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

25.83 元



**分析师 徐皓亮**

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

**研究助理 杜嘉欣**

执业证书：S0100123030012

邮箱：dujiaxin@mszq.com

### 相关研究

- 1.晨光股份 (603899.SH) 2023 年年报点评：线下回暖，高端化进程现转机-2024/03/30
- 2.晨光股份 (603899.SH) 2023 年三季报点评：大学汛新品表现优异，盈利进入提速期-2023/10/30
- 3.晨光股份 (603899.SH) 2023 年半年报点评：国内稳步恢复，加速拓展海外市场-2023/08/27
- 4.晨光股份 (603899.SH) 深度报告系列一：改易更化，传统主业变革正当时-2023/06/16
- 5.晨光股份 (603899.SH) 2023 年一季报点评：业绩优于预期，传统业务逐月恢复-2023/04/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	23,351	27,098	32,182	38,679
营业成本	18,947	22,002	26,054	31,281
营业税金及附加	97	108	129	155
销售费用	1,550	1,816	2,156	2,592
管理费用	817	948	1,126	1,354
研发费用	178	271	322	387
EBIT	1,849	2,081	2,524	3,066
财务费用	-55	-46	-62	-79
资产减值损失	12	-24	-29	-34
投资收益	-4	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,931</b>	<b>2,103</b>	<b>2,557</b>	<b>3,112</b>
营业外收支	49	57	57	57
<b>利润总额</b>	<b>1,979</b>	<b>2,160</b>	<b>2,614</b>	<b>3,169</b>
所得税	336	380	460	558
净利润	1,644	1,780	2,154	2,611
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,527</b>	<b>1,708</b>	<b>2,068</b>	<b>2,506</b>
EBITDA	2,395	2,685	3,360	3,853

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,239	6,473	8,009	9,788
应收账款及票据	3,626	2,915	3,439	4,133
预付款项	73	198	234	282
存货	1,578	2,387	2,827	3,394
其他流动资产	1,761	1,737	1,783	1,842
<b>流动资产合计</b>	<b>12,277</b>	<b>13,710</b>	<b>16,292</b>	<b>19,439</b>
长期股权投资	37	42	44	46
固定资产	1,635	1,657	1,676	1,648
无形资产	447	446	444	442
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,037</b>	<b>3,016</b>	<b>2,939</b>	<b>2,990</b>
<b>资产合计</b>	<b>15,314</b>	<b>16,726</b>	<b>19,230</b>	<b>22,429</b>
短期借款	190	190	190	190
应付账款及票据	4,854	4,521	5,353	6,428
其他流动负债	1,490	2,278	2,638	3,101
<b>流动负债合计</b>	<b>6,534</b>	<b>6,990</b>	<b>8,182</b>	<b>9,719</b>
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	399	387	372	424
<b>非流动负债合计</b>	<b>429</b>	<b>417</b>	<b>402</b>	<b>454</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,963</b>	<b>7,407</b>	<b>8,584</b>	<b>10,173</b>
股本	927	924	924	924
少数股东权益	518	589	675	780
<b>股东权益合计</b>	<b>8,351</b>	<b>9,320</b>	<b>10,647</b>	<b>12,256</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>15,314</b>	<b>16,726</b>	<b>19,230</b>	<b>22,429</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	16.78	16.05	18.76	20.19
EBIT 增长率	20.32	12.52	21.33	21.48
净利润增长率	19.05	11.90	21.04	21.19
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.86	18.80	19.04	19.13
净利率	6.54	6.30	6.43	6.48
总资产收益率 ROA	9.97	10.21	10.75	11.17
净资产收益率 ROE	19.49	19.57	20.74	21.84
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.88	1.96	1.99	2.00
速动比率	1.61	1.58	1.61	1.61
现金比率	0.80	0.93	0.98	1.01
资产负债率 (%)	45.47	44.28	44.64	45.36
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	56.08	38.00	38.00	38.00
存货周转天数	30.40	40.00	40.00	40.00
总资产周转率	1.65	1.69	1.79	1.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.65	1.85	2.24	2.71
每股净资产	8.48	9.45	10.79	12.42
每股经营现金流	2.83	2.80	3.35	3.82
每股股利	0.80	0.90	1.08	1.31
<b>估值分析</b>				
PE	16	14	12	10
PB	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.75	7.81	6.24	5.44
股息收益率 (%)	3.10	3.47	4.19	5.08

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,644	1,780	2,154	2,611
折旧和摊销	546	604	835	786
营运资金变动	413	254	117	134
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,617</b>	<b>2,589</b>	<b>3,094</b>	<b>3,525</b>
资本开支	-204	-499	-699	-778
投资	204	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>30</b>	<b>-514</b>	<b>-700</b>	<b>-780</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	31	-15	-15	52
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-771</b>	<b>-841</b>	<b>-858</b>	<b>-966</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,880</b>	<b>1,234</b>	<b>1,536</b>	<b>1,779</b>

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026